

**PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN**

(Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Terdaftar
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016)

Disusun oleh:

USMAN RISALATUL MUNGAWANAH

145020201111083

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi



BIDANG MANAJEMEN KEUANGAN

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2018

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan Judul:

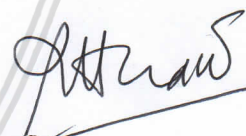
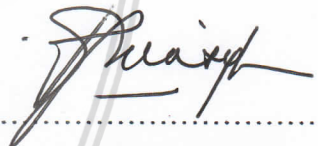
**PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
Terdaftar Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016)**

Yang disusun oleh:

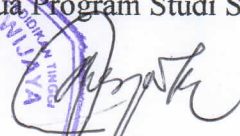
Nama : Usman Risalatul Mungawanah
NIM : 145020201111083
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Bidang Manajemen Keuangan

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 15 Mei 2018 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

1. Dr. Kusuma Ratnawati, S.E., M.M., CFP.
NIP. 19610923 200604 2 001
(Dosen Pembimbing)
2. Risna Wijayanti, SE., MM., Ph.D., CFP.
NIP. 19620510 198601 2 001
(Dosen Penguji I)
3. Dr. Atim Djazuli, SE., MM., CFP.
NIP. 19600801 198603 1 005
(Dosen Penguji II)



Malang,
Ketua Program Studi S1 Manajemen


Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP.
NIP. 19601111 198601 2 001



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul Bahasa Indonesia:

**PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN**

(Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Terdaftar
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016)

Skripsi dengan judul Bahasa Inggris:

**THE INFLUENCE OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT
ON COMPANY PERFORMANCE**

(Study of Infrastructure, Utility and Transportation Services Companies Listed on
Indonesian Stock Exchange Year 2014 -2016)

Yang disusun oleh:

Nama : **Usman Risalatul Mungawanah**
NIM : **145020201111083**
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**
Jurusan : **Manajemen**
Konsentrasi : **Manajemen Keuangan**

Judul di atas disetujui untuk diajukan dalam ujian komprehensif.

KPS S1. Manajemen

Dr. Siti Aisjah, SE.,MS.,CSRS.,CFP
NIP.19601111 198601 2 001

Dosen Pembimbing

Dr. Kusuma Ratnawati, S.E., M.M., CFP
NIP.19610923 200604 2 001



KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

Jalan MT. Haryono 165 Malang 6541, Indonesia
Telp. +62341-555000 (Hunting), 551396, Fax.553834
E-mail : feb@ub.ac.id <http://www.feb.ac.id>

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini , saya :

N a m a : Usman Risalatul Mungawanah
Tempat/Tgl. Lahir : Malang, 13 Februari 1996
Nomor Induk : 145020201111083
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Alamat : Dsn Tegal Rejo RT 01 RW 09 Ketindan, Lawang Malang

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul :

PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT TERHADAP

KINERJA PERUSAHAAN

**(Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Terdaftar
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016)**

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain. Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 15 Mei 2018

Yang membuat pernyataan

Mengetahui,

Dosen Pembimbing

Dr. Kusuma Ratnawati, S.E., M.M., CFP
NIP. 19610923 200604 2 001



Usman Risalatul Mungawanah
NIM. 145020201111083





Universitas Brawijaya

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)**



Indonesia Stock Exchange

**SURAT KETERANGAN
NO. 063/GI.BEI-UB/V/2018**

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:

Nama : USMAN RISALATUL MUNGAWANAH
NIM : 145020201111083
Fakultas / Jurusan : FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS /MANAJEMEN
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Januari 2018. Penelitian tersebut berjudul:

**“PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Terdaftar Bursa Efek Indonesia
Tahun 2014 - 2016)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 18 April 2018
Ketua Galeri Investasi BEI UB,

Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.
NIP. 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email: gibei@ub.ac.id



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. DATA PRIBADI

Nama : Usman Risalatul Mungawanah
 Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 13 Februari 1996
 Jenis Kelamin : Laki-laki
 Agama : Islam
 NIM : 145020201111083
 Alamat : Dsn Tegal Rejo RT 01 RW 09 Lawang Kab. Malang
 No. Telp : 083834638672 / 083848989732
 Alamat E-mail : usmanredrain@gmail.com



B. PENDIDIKAN

Level	Nama Sekolah	Alamat
SD/MI	SDN Ketindan 04 (2002 – 2008)	Dsn Tegal Rejo RT 03 RW 09 Ketindan Lawang
SMP/MTs	SMPN 03 Lawang (2008 – 2011)	Jalan Ketindan No. 185, Lawang Malang
SMA/SMK	SMAN 1 Lawang (2011 – 2014)	Jalan Pramuka No. 152, Kalirejo Lawang Malang
PT	Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya (2014-2018)	Jalan MT Haryono 165, Dinoyo Malang

C. PENGALAMAN ORGANISASI, KEPANITIAAN DAN SEMINAR

PELATIHAN

1. Pembina Pramuka Putra Gugus Depan SD Negeri Toyomarto 3 Singosari Arjuna Parta – Dewi Subadra periode 2012 – 2014.

2. Pembina Pramuka Putra Gugus Depan SD Negeri Ketindan 4 Lawang Kama Jaya -Kama Ratih periode 2013 – 2017.
3. Pembina damping Putra SD Negeri Ketindan 4 Lawang Perkemahan seleksi cabang *East Java Scout Challenge* 2015 Kwartir Daerah Jawa Timur 14 – 19 Maret 2015 di Bumi Perkemahan Padang Golf Kec. Kalipare Kab. Malang.
4. Pembina damping putra Gelar Lomba Pramuka Penggalang SD/MI (Gelora Penggalang XIV dan XV) Regional Malang Raya 19 April 2015 dan 28 Februari 2016.
5. Entrepreneur Seminar & Bussiness Plan Competition Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya di Gedung Samantha Krida 25 Oktober 2014.
6. Ketua Koordinator Divisi PSDM Sobat Bumi Regional Malang 2017-2018.
7. Seminar Nasional dan Workshop *Indonesian Young Vestor* Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya di Ballroom Hotel Sahid Montana 1 Malang 20 Mei 2017.
8. *Character Building* dan Aksi Sobat Bumi Nasional “*Integrity for Green Nusantara*” *SOBI Camp* Pertamina Foundation Schoolar Batch 5 di *Camping Ground* Coban Rondo Malang 27 – 30 April 2018.

D. RIWAYAT PENERIMAAN BEASISWA

1. Beasiswa PPA-BPPA Kementrian Riset Teknologi dan Pendidikan Tinggi (DIKTI) tahun 2015.
2. Beasiswa Sobat Bumi Pertamina Foundation *Batch 5* Universitas Brawijaya 2016 – 2018.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“I am Strong, because I know my Weaknesses, I am Fearless, because I learn to recognise illusion from Real, I am Wise, because I learn from my Mistakes, I am lover, because I have felt Hate and I can Laugh, because I have known Sadness”

~ Rizal_RedRain ~

“Say: Indeed, my prayer, my rites of sacrifice and my living and my dying are for Allah, The Lord of The Universe”

~ Al An'aam, Chapter 6 Verse 162 ~

“And do not pursue that of which you have no knowledge. Indeed, the hearing, the sight and the heart – about all those will be questioned”

~ Al Israa' Chapter 17 Verse 36 ~

*“Jangan pernah melupakan Allah SWT kapanpun dan dimanapun kamu berada
serta kewajiban utama kamu yakni Sholat 5 waktu,,*

*Bersedekahlah kepada kaum dhuafa terlebih anak yatim,, Selalu berbuat baiklah
kepada sesama, terlebih yang dapat bermanfaat bagi orang lain,,*

*Jalanilah segala beban pekerjaanmu seperti ibadah, niscaya beban tersebut akan
selalu diberi kelancaran dalam penyelesaiannya”*

~ Pesan Ayah dan Bunda ~

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas limpahan rahmat dan hidayahNya telah memberikan kelancaran dalam penyelesaian penulisan dan penyusunan Skripsi dengan judul: **“PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Terdaftar Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016)”**.

Tujuan penulisan Skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada program S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya sekaligus sebagai proses pembelajaran khususnya untuk bidang keahlian Konsentrasi Manajemen Keuangan.

Saya menyadari bahwa tidak akan terwujud dan terselesainya penulisan skripsi ini tanpa bantuan, bimbingan, motivasi maupun masukan positif dari berbagai pihak sejak awal pembentukan konsep, proses penelitian hingga terselesainya penulisan Skripsi ini. Untuk itu saya berkewajiban menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Nurkholis, SE., M. Bus. (Acc)., Ak., Ph.D. sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Ibu Dr. Sumiati, SE., MSi., CSRS. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Ibu Dr. Siti Aisjah, SE., MS., CSRS., CFP. selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

4. Ibu Dr. Kusuma Ratnawati, SE., MM., CFP. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, masukan dan arahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Ibu Risna Wijayanti, SE., MM., Ph.D., CFP. selaku dosen penguji I yang telah memberikan bimbingan, arahan, perbaikan, saran dan masukan sehingga skripsi ini menjadi lebih baik lagi.
6. Bapak Dr. Atim Djazuli, SE., MM., CFP. selaku dosen penguji II yang telah memberikan saran, perbaikan dan masukan khususnya dalam format penulisan sehingga skripsi ini menjadi lebih baik lagi.
7. Seluruh dosen Jurusan Manajemen, staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, terima kasih atas ilmu pengetahuan, pengalaman dan semua bantuan yang diberikan selama masa perkuliahan.
8. Ibunda Triwati dan Ayahanda Harianto tercinta yang telah memberikan segala kasih sayang, do'a restu, dukungan, bantuan, motivasi sehingga dalam menjalani perkuliahan selama 4 tahun terakhir sampai penyelesaian karya ilmiah ini dapat diberi kemudahan, kelancaran dan keberhasilan.
9. Almamater kebanggaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya dan semua teman-teman seperjuangan baik di dalam internal Jurusan Manajemen khususnya dari *The Bambes Club*, *Warga Echo Valley* dan teman-teman kelas BE di awal perkuliahan, maupun eksternal jurusan Manajemen, teman-teman dari Sobat Bumi Malang dan kawan-kawan dari *Pertamina Foundation Scholar Sobat Bumi Universitas Brawijaya Batch 5*.

10. Sahabatku-sahabatku *Eiffle Inspired*, *Byson Army*, *Smetarigala Scout* 10-11, adik-adik bimbingan Pramuka *Skid 4 Scout* SD Negeri Ketindan 4 Lawang terima kasih atas inspirasi, dukungan dan motivasi dari kalian semua. Tidak lupa juga terimakasih atas inspirasi hebatnya untuk “*The Goddess One*”.
11. Berbagai pihak yang tidak bisa kami sebutkan satu persatu, namun ikut andil secara langsung maupun tidak langsung dalam kelancaran penyelesaian karya ilmiah ini.

Saya akhiri kata pengantar ini dengan harapan agar karya ilmiah ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan baik sebagai pengetahuan, tambahan informasi, referensi maupun dasar untuk penulisan penelitian yang jauh lebih baik di masa mendatang. Aamiin.

Malang, 15 Mei 2018

Usman Risalatul Mungawanah

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAK.....	xiii
ABSTRACT.....	xiv
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	15
1.3 Tujuan Penelitian.....	16
1.4 Manfaat Penelitian.....	17
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	17
1.4.2 Manfaat Praktis.....	17
 BAB II LANDASAN TEORI.....	 19
2.1 Penelitian Terdahulu.....	19
2.2 Manajemen Risiko.....	22
2.2.1 Pengertian Manajemen Risiko.....	22
2.2.2 Alasan Pentingnya Manajemen Risiko.....	23
2.2.3 Manfaat Manajemen Risiko.....	25
2.2.4 Kategori Risiko.....	26
2.2.5 Pendekatan Awal Manajemen Risiko.....	28
2.3 COSO <i>Enterprise Risk Mangement</i>.....	29
2.3.1 Pengertian <i>Enterprise Risk Management – Integrated Framework</i>	29

2.3.2	Kerangka Kerja <i>Enterprise Risk Management – Integrated Framework</i>	31
2.3.3	Dimensi <i>Enterprise Risk Management – Integrated Framework</i>	32
2.4	Corporate Governance	33
2.4.1	Pengertian <i>Corporate Governance</i>	33
2.4.2	Prinsip <i>Corporate Governance</i>	33
2.4.3	Manfaat <i>Corporate Governance</i>	35
2.4.4	<i>Risk Management Governance</i> OECD.....	35
2.5	Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan	36
2.6	Kerangka Pemikiran	39
2.7	Kerangka Konsep	40
2.8	Rumusan Hipotesis	41
2.8.1	Pengaruh <i>ERMadvanced</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	41
2.8.2	Pengaruh <i>ERMadvanced</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	41
2.8.3	Pengaruh <i>BoDSize</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	42
2.8.4	Pengaruh <i>BoDSize</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	42
2.8.5	Pengaruh <i>Size</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	43
2.8.6	Pengaruh <i>Size</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	43
2.8.7	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Kinerja Keuangan.....	44
2.8.8	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	44
2.8.9	Pengaruh ROE terhadap Kinerja Keuangan	45
2.8.10	Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan	45
2.8.11	Pengaruh <i>ERMadvanced</i> , <i>BoDsize</i> , <i>Size</i> , <i>Leverage</i> dan ROE terhadap Kinerja Keuangan.....	46
2.8.12	Pengaruh <i>ERMadvanced</i> , <i>BoDsize</i> , <i>Size</i> , <i>Leverage</i> dan ROE terhadap Nilai Perusahaan.....	47
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	48
3.1	Jenis dan Sifat Penelitian	48

3.1.1	Jenis Penelitian.....	48
3.1.2	Sifat Penelitian.....	48
3.2	Populasi dan Sample.....	49
3.2.1	Populasi Penelitian.....	49
3.2.2	Sample Penelitian.....	49
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	52
3.3.1	Jenis Data.....	52
3.3.2	Sumber Data.....	52
3.3.3	Tekhnik Pengumpulan Data.....	52
3.4	Identifikasi Variable Penelitian.....	53
3.5	Definisi Operasional Variable.....	55
3.5.1	Variable Depend.....	55
3.5.1.1	ROA.....	55
3.5.1.2	<i>Tobin's Q</i>	57
3.5.2	Variable Independen.....	58
3.5.3	Variable Kontrol.....	64
3.6	Tekhnik Analisis Data.....	67
3.6.1	Uji Asumsi Klasik.....	68
3.6.2	<i>Multivariate Linear Regression</i>	71
3.7	Pengujian Hipotesis.....	71
3.7.1	Koefisien Determinasi.....	72
3.7.2	Uji Statistik F.....	72
3.7.3	Uji Statistik t.....	73
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	74
4.1	Gambaran Umum Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.....	74
4.2	Statistik Deskriptif.....	76
4.2.1	Data Nominal.....	76
4.2.1.1	<i>CGadvanced</i>	77

4.2.1.2	RAadvanced.....	80
4.2.1.3	ERMadvanced.....	84
4.2.2	Data Ordinal dan Skala / Interval.....	85
4.2.2.1	BoDSize.....	85
4.2.2.2	Size.....	86
4.2.2.3	Leverage.....	87
4.2.2.4	ROE.....	90
4.2.2.5	ROA.....	90
4.2.2.6	Tobin's Q.....	90
4.3	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	92
4.3.1	Hasil Uji Normalitas.....	92
4.3.2	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	94
4.3.3	Hasil Uji Multikolinearitas.....	95
4.3.4	Hasil Uji Autokorelasi.....	97
4.4	Hasil Analisis Multivariate Linier Regression.....	98
4.4.1	Hasil Regresi Kinerja Keuangan.....	98
4.4.2	Hasil Pengujian Hipotesis Kinerja Keuangan.....	101
4.4.2.1	Hasil Uji t Kinerja Keuangan ROA.....	101
4.4.2.2	Hasil Uji F Kinerja Keuangan ROA.....	105
4.4.3	Hasil Regresi Nilai Perusahaan.....	107
4.4.4	Hasil Pengujian Hipotesis Nilai Perusahaan.....	110
4.4.4.1	Hasil Uji t Nilai Perusahaan Tobin's Q.....	110
4.4.4.2	Hasil Uji F Nilai Perusahaan Tobin's Q.....	114
4.5	Pembahasan Hasil Penelitian.....	117
4.5.1	Pengaruh ERMadvanced terhadap Kinerja Perusahaan.....	119
4.5.2	Pengaruh BoDSize terhadap Kinerja Perusahaan.....	121
4.5.3	Pengaruh Size terhadap Kinerja Perusahaan.....	123
4.5.4	Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Perusahaan.....	124
4.5.5	Pengaruh ROE terhadap Kinerja Perusahaan.....	126
4.6	Implikasi Hasil Penelitian.....	129

BAB V	PENUTUP	132
5.1	Kesimpulan	132
5.2	Keterbatasan Penelitian	133
5.3	Saran	134
5.2.1	Bagi Investor	134
5.2.2	Bagi Manajemen Perusahaan	133
5.2.3	Bagi Penelitian Selanjutnya	135
DAFTAR PUSTAKA		136
LAMPIRAN – LAMPIRAN		140



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal.
1.1	Pembentukan Variable CGadvanced dan RAadvanced Florio & Leoni.....	7
1.2	Pembentukan Variable ERMadvanced Florio & Leoni 2016.....	8
3.1	Perhitungan Sample Penelitian.....	50
3.2	Daftar Sample Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.....	50
3.3	Pengukuran ERMscore: CGadvanced	60
3.4	Pengukuran ERMscore: RAadvanced	63
3.5	Pengukuran ERMadvanced.....	64
4.1	Statistik Kepemilikan CRO / <i>Chief Risk Officer</i>	77
4.2	Statistik Kepemilikan <i>Risk Committee</i> / RC.....	78
4.3	Statistik RCtoBoD.....	79
4.4	Statistik Pembentukan Variabel CGadvanced	80
4.5	Statistik RAfrequency.....	81
4.6	Statistik RAlevel	82
4.7	Statistik RAmethod	83
4.8	Statistik Pembentukan Variable RAadvanced	83
4.9	Statistik Deskriptif Variabel Final ERMadvanced	85
4.10	Statistik Deskriptif <i>Covariate BoDSize</i>	86
4.11	Statistik Deskriptif <i>Covariate Size</i>	87

4.12	Statistik Deskriptif <i>Covariate Leverage</i>	88
4.13	Statistik Deskriptif <i>Covariate ROE</i>	89
4.14	Statistik Deskriptif Variabel Dependen ROA.....	90
4.15	Statistik Deskriptif Variabel Dependen <i>Tobin's Q</i>	91
4.16	Hasil Uji Normalitas <i>Skewness</i> dan <i>Kurtosis</i>	92
4.17	Hasil Uji Normalitas Data kedua model Regresi	93
4.18	Hasil Uji Multikolinearitas Variable Y_1 ROA	96
4.19	Hasil Uji Multikolinearitas Variable Y_2 <i>Tobin's Q</i>	96
4.20	Hasil Uji Autokorelasi Variable Y_1 ROA	97
4.21	Hasil Uji Autokorelasi Variable Y_2 <i>Tobin's Q</i>	97
4.22	Hasil Regresi Model Pengukuran 1 Kinerja Keuangan.....	98
4.23	Hasil Uji t Kinerja Keuangan ROA.....	101
4.24	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Kinerja Keuangan ROA.....	106
4.25	Hasil Uji F Kinerja Keuangan ROA.....	107
4.26	Hasil Regresi Model Pengukuran 2 Nilai Perusahaan.....	108
4.27	Hasil Uji t Nilai Perusahaan <i>Tobin's Q</i>	111
4.28	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Nilai Perusahaan <i>Tobin's Q</i>	115
4.29	Hasil Uji F Nilai Perusahaan <i>Tobin's Q</i>	116
4.30	Rangkuman Hasil Pengujian Regresi Y_1 ROA dan Y_2 <i>Tobin's Q</i> .	117

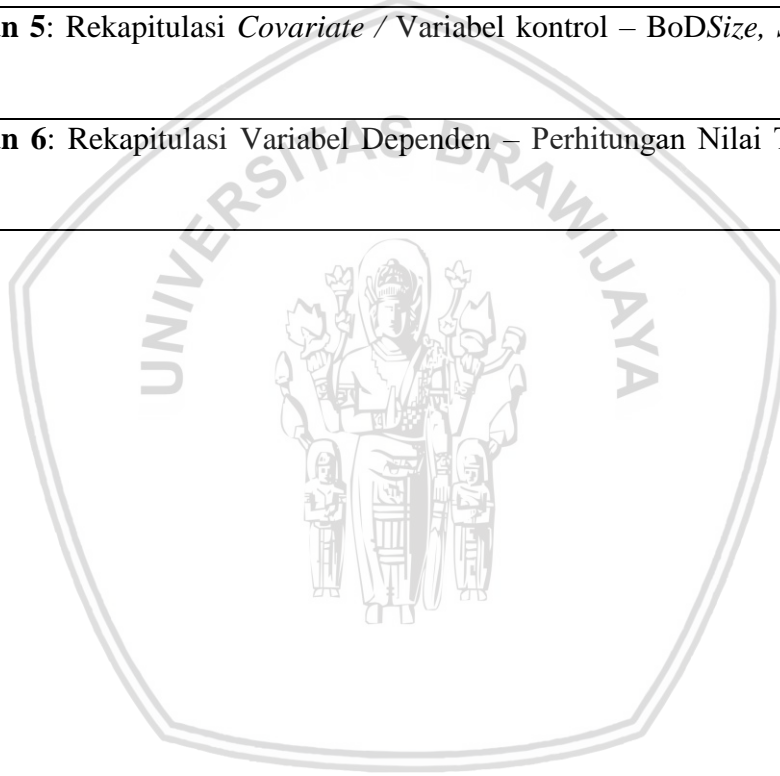
DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal.
1.1	Sejarah <i>Enterprise Risk Management</i>	2
4.1	Hasil Uji <i>Scatter Plot</i> Model Regresi 1 Y_1 ROA.....	94
4.2	Hasil Uji <i>Scatter Plot</i> Model Regresi 2 Y_2 <i>Tobin's Q</i>	95



DAFTAR LAMPIRAN

Judul Lampiran
Lampiran 1: Hasil Uji Normalitas
Lampiran 2: Hasil Uji Multikolinearitas dan Regresi Linear Berganda Y_1 ROA
Lampiran 3: Hasil Uji Multikolinearitas dan Regresi Linear Berganda Y_2 <i>Tobin's Q</i>
Lampiran 4: Rekapitulasi Variabel Independen – <i>Scoring CGadvanced</i> , <i>RAadvanced</i> dan <i>ERMadvanced</i>
Lampiran 5: Rekapitulasi <i>Covariate</i> / Variabel kontrol – <i>BoDSize</i> , <i>Size</i> , <i>Leverage</i> dan ROE
Lampiran 6: Rekapitulasi Variabel Dependen – Perhitungan Nilai Tobin's Q dan ROA



ABSTRAK**PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT* TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN**

(Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Terdaftar
Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016)

Usman Risalatul Mungawanah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jalan M.T Haryono 165 Malang

usmanredrain@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Kusuma Ratnawati

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari implementasi manajemen risiko terintegrasi berlandaskan OECD dan COSO beserta kontrol dari variable yang mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan, yang dibagi menjadi kinerja keuangan untuk menilai manajemen perusahaan dan nilai perusahaan untuk melihat kinerja perusahaan dalam pasar modal. Obyek yang digunakan adalah Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2016.

Hasil penelitian model pertama kinerja keuangan ROA, variable *ERMadvanced*, *BoDSize*, *Size*, *Leverage* dan ROE memberikan pengaruh secara simultan. Akan tetapi dalam pengujian secara parsial hanya variable ROE yang memberikan pengaruh terhadap ROA. Dalam pengukuran nilai perusahaan *Tobin's Q*, variable *ERMadvanced*, *BoDSize*, *Size*, *Leverage* dan ROE memberikan pengaruh secara simultan, sedangkan secara parsial hanya variable *ERMadvanced*, *Size*, dan ROE yang memberikan pengaruh terhadap *Tobin's Q*.

Kata Kunci: *Enterprise Risk Management (ERM)*, Kinerja Perusahaan, ROA, *Tobin's Q*, Infrastruktur

ABSTRACT**THE INFLUENCE OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT
ON COMPANY PERFORMANCE**

(Study of Infrastructure, Utility and Transportation Services Companies
Listed on Indonesian Stock Exchange Year 2014 - 2016)

Usman Risalatul Mungawanah

Faculty of Economic and Business, University of Brawijaya
Jalan M.T Haryono 165 Malang
usmanredrain@gmail.com

Advisor:

Kusuma Ratnawati

This study aims to determine the influence of implementation of integrated risk management based on OECD and COSO with control variables that affect the company performance, which is divide into Financial Performance to assess company management and Firm Value to see company performance in the capital market. The object used is Infrastructure, utility and Transportation services companies listed Indonesian Stock Exchange for the book year 2014 – 2016.

The result of the first model financial performance of ROA, ERMadvanced, BoDSize, Size, Leverage and ROE variable effect simultaneously. But in partial only ROE which give influence to ROA. In measuring Firm Value of Tobin's Q, ERM advanced, BoDSize, Size, Leverage and ROE variable effect simultaneously. Whereas partially only ERM advanced, Size and ROE which give influence to Tobin's Q.

Keyword: Enterprise Risk Management (ERM), Firm Performance, ROA, Tobin's Q, Infrastructure

BAB I

PENDAHULUAN

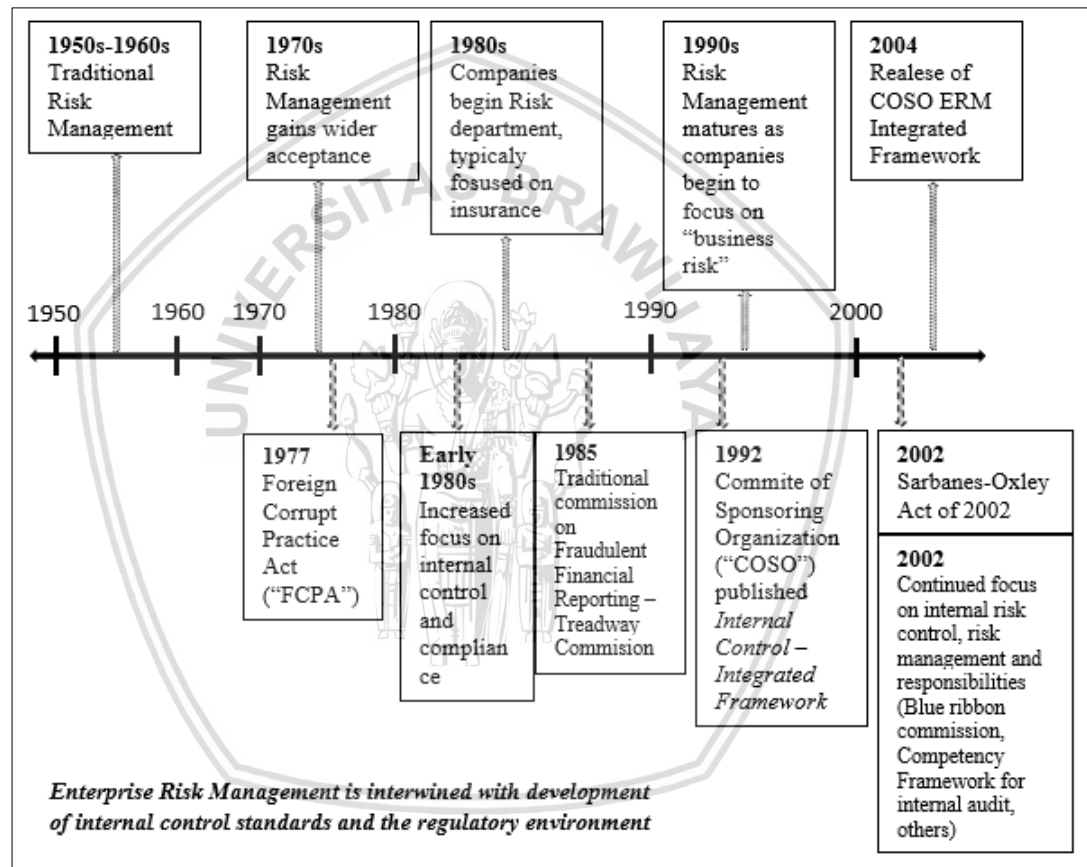
1.1 Latar Belakang

Risiko merupakan suatu keadaan ketidakpastian dimana menimbulkan konsekuensi atau akibat dalam sebuah proses yang berlangsung atau kejadian yang akan datang. Suatu organisasi tidak terkecuali sebuah perusahaan tentunya memiliki tujuan. Tujuan tersebut diperhitungkan dengan mempertimbangkan berbagai kemungkinan dalam pencapaiannya. Pertimbangan berbagai kemungkinan itulah yang melahirkan manajemen risiko, dimana berfungsi untuk memperkirakan keadaan perusahaan pada saat ini maupun di masa yang akan datang. Manajemen risiko merupakan proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan risiko dan memonitor serta mengendalikan penanganan risiko (Djohanputro, 2008).

Awal kemunculannya di tahun 1950 - 1960an, sistem manajemen risiko dikenal dengan *Traditional Risk Management* (TRM). TRM merupakan pendekatan risiko yang dikelola oleh berbagai departemen yang bertanggung jawab. Menurut struktur TRM, risiko dikelola di setiap unit bisnis, disesuaikan dengan setiap strategi, tingkat profitabilitas, produk, harga, dan hubungan dengan manajemen (Agustina, 2016) tanpa mempertimbangkan hubungan timbal balik risiko tersebut (Grace et al., 2014). Dari penjelasan di atas dapat diketahui bahwa TRM berfokus pada pengurangan risiko yang berbeda-beda yang berkaitan dengan bidang atau unit bisnis tertentu, sehingga integrasi pengelolaan risiko bersifat individual bukan secara menyeluruh dalam mengidentifikasi aspek-aspek risiko yang berkesinambungan.

Komplektisitas dunia bisnis dan ekonomi yang semakin maju turut membawa konsep manajemen risiko ke arah yang lebih baik pula. Deloitte & Touche (2008) merangkum perkembangan manajemen risiko dari masa ke masa seperti dijelaskan dalam gambar di bawah ini.

Gambar 1.1
Sejarah *Enterprise Risk Management*



Sumber: *History of Enterprise Risk Management: Deloitte & Touche (2008)* dalam Mukhtar Daud, 2011.

Sejak pengenalan TRM di tahun 1950, kajian tentang manajemen risiko berkembang pesat hingga akhirnya menghasilkan suatu konsep baru yang dipakai hingga saat ini yakni konsep *Enterprise Risk Management* (ERM).

Enterprise Risk Management (ERM) adalah sebuah level taksiran, hitungan, keuangan, manajemen risiko (Grace et al., 2014) yang saling terintegrasi, komprehensif dan strategis dengan berfokus pada strategi perusahaan termasuk tujuan dan proses pengambilan keputusan, organisasi kerja, alokasi sumber daya, peningkatan nilai, budaya organisasi, dan optimisasi operasi secara efisien yang bertitik utama pada keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan (Agustina, 2016).

Ada beberapa alasan mengapa manajemen risiko diperlukan yakni untuk meningkatkan nilai dan kinerja seperti pertahanan anggaran modal, peningkatan penggunaan hutang, menghindari biaya kesulitan keuangan, lindung nilai investor dan masih banyak lagi (Brigham & Daves, 2007). Pengenalan dan pengembangan sistem ERM dianggap dapat mengurangi biaya langsung dan tidak langsung dari kesulitan keuangan dan variabilitas pendapatan, serta pengaruh negatif dari pasar keuangan (Florio & Leoni, 2016). Selain itu pendekatan ERM secara keseluruhan yang terintegrasi akan meningkatkan proses pengambilan keputusan, meningkatkan kinerja (Florio & Leoni, 2016) serta kapasitas nilai perusahaan (COSO, 2004).

Kerangka konsep *Enterprise Risk Management* yang sudah diakui skala internasional dalam implementasi ERM adalah *Enterprise Risk Management* (ERM) – *Integrated Framework* (Brigham & Daves, 2013) yang diterbitkan COSO pada bulan September 2004 dan berlaku hingga sekarang. COSO sendiri pada awalnya merupakan sebuah peraturan perundang-undangan yang dibentuk oleh SEC dan kongres Amerika Serikat bernama FCPA / *Foreign Corrupt Practice Act* sebagai respon terhadap maraknya kecurangan dan praktik penyuapan perusahaan Amerika kepada pejabat/pegawai asing pada tahun 1970 hingga 2000an. Akan tetapi sejak

munculnya kegagalan dan skandal bisnis besar seperti Enron, Tyco International, Adelphia dan WorldCom, timbul kesadaran tentang pentingnya penguatan tata kelola dan manajemen risiko organisasi. Akhirnya dibentuklah sebuah komite organisasi yang bernama *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* atau yang lebih dikenal dengan COSO. Dengan kerangka kerjanya yang efektif dan menyeluruh dalam pengukuran risiko, konsep COSO tentang manajemen risiko pun banyak diadopsi perusahaan dari berbagai negara hingga sekarang. Kelebihan dari sistem COSO adalah kerangka kerjanya bersifat inklusif, dimulai dengan dewan direksi ke manajer dan karyawan lainnya menuju level terendah dalam organisasi. COSO luas dalam menentukan risiko, mulai dari pilihan strategis hingga kejadian tertentu. COSO tidak ambigu, perusahaan secara eksplisit memilih tingkat risiko yang dapat diterima dan transparan, membutuhkan pemantauan dan pelaporan (Brigham & Daves, 2013).

Dalam panduan *Risk Management Governance International* oleh *Organization of Economic Cooperation and Development Principles of Corporate Governance* (OECD) dijelaskan bahwa dalam pengukuran risiko yang efektif tidak hanya dalam pengurangan terhadap risiko, akan tetapi bagaimana langkah dalam pengelolaan risiko tersebut. Untuk itu diperlukan peran langsung dari tata kelola perusahaan dalam mengelola risiko tersebut. Terjadinya krisis keuangan di tahun 2009-2010, membuat pembahasan mengenai pengelolaan risiko terintegrasi menjadi prioritas. OECD yang merupakan sebuah panduan tata kelola perusahaan yang diakui secara internasional termasuk di Indonesia telah menganalisis berbagai kemungkinan solusi dalam menciptakan pengukuran risiko terintegrasi sejak krisis keuangan

tersebut melalui analisis tata aturan tata kelola perusahaan dan penerapan manajemen risiko yang diterapkan berbagai negara. Hasil yang didapatkan adalah dalam pengukuran risiko yang efektif diperlukan integrasi tata kelola perusahaan yang dalam hal ini berfokus pada peran anggota dewan direksi/ BoD. Selain itu kelengkapan komponen dalam pengukuran risiko juga diperlukan seperti adanya *Chief Risk Officer*, *Risk Committee* dan tanggung jawab dewan dalam pengelolaan risiko, integrasi tersebut dinamakan *Risk Governance* (OECD, 2014).

Penelitian ini mengadopsi dari jurnal internasional yang dilakukan oleh Cristina Florio dan Giulia Leoni tahun 2016 tentang *Enterprise Risk Management* dan Kinerja Perusahaan dengan obyek perusahaan non-finansial terdaftar *Milan Stock Exchange* 2011-2013 dengan beberapa perubahan variable, tahun penelitian, obyek yang digunakan serta metode yang dipakai. Dalam penelitiannya Florio dan Leoni menggunakan variable independen integrasi *Enterprise Risk Management – Corporate Governance*/ ERM-CG, serta *Risk Assessment Procedure* / RAP melalui variable biner/*dummy*. Kedua komponen terintegrasi akan menghasilkan pengukuran ERM *system* (Borsa Italiana, 2011., COSO, 2004) yang disebut *ERMadvanced*. Variable dependen yang diukur adalah kinerja perusahaan dengan *proxy* ROA dan *Tobins's Q*.

Penelitian Cristina Florio dan Giulia Leoni dilaksanakan untuk mengukur seberapa jauh integrasi ERM - CG melalui sistem ada atau tidaknya direktur manajemen risiko / *Chief Risk Officer* (CRO), Komite risiko / *Risk Committee* (RC) dan tanggung jawab anggota dewan terhadap risiko (RCtoBOD). Ketiga *proxy* tersebut

mewakili variabel integrasi *Enterprise Risk Management – Corporate Governance* yang selanjutnya akan dinamakan *CGadvanced*.

Variable berikutnya adalah pengukuran *Risk Assessment Procedure / RAP* yang juga diwakili oleh 3 *proxy* yakni *RAfrequency* atau frekuensi pelaporan manajemen risiko yang dilakukan minimal 2 kali dalam setahun, *RAlevel* atau tingkatan pengukuran risiko dari manajemen puncak hingga level terendah serta *RAmethod* atau penggunaan metode dalam penilaian risiko baik kualitatif maupun kuantitatif, selanjutnya disebut *RAadvanced*.

Dasar pemilihan pembentukan variabel pertama yakni *CGadvanced* berasal dari Kode *Corporate Governance* internasional yang merekomendasikan integrasi antara *Corporate Governance* dan *Risk Management* (Brown, Steen & Foreman, 2009., Lundqvist, 2015 dalam Florio & Leoni, 2016). Selain itu regulasi perusahaan-perusahaan Italia menetapkan pedoman bahwa harus ada kesinambungan diantara *Corporate Governance* dan aspek penilaian risiko (Florio & Leoni, 2016). Variable kedua yakni *RAadvanced* berasal dari komponen *Enterprise Risk Management - Integrated Framework* by COSO yang menitik beratkan pada prosedur pengukuran risiko.

Mekanisme pembentukan variable integrasi ERM – CG (*Chief Risk Officer* (CRO), Komite risiko / *Risk Commite* (RC), RCtoBOD) dan RAP (*RAfrequency*, *RAlevel*, *RAmethod*) menggunakan variable *dummy* dengan sistem *scoring*, = 1 jika memenuhi kriteria dan = 0 jika sebaliknya. Setelah data terkumpul dibentuklah variable *dummy CGadvanced* yang mewakili integrasi ERM – CG dan *RAadvanced* yang mewakili RAP. Mekanismenya seperti panel dibawah ini.

Table 1.1
Pembentukan Variable CGadvanced dan RAadvanced Florio & Leoni

	Jumlah variable pembentuk (N=3)		
• CGadvanced	CRO	<i>RiskCommittee</i>	RCtoBoD
Kriteria Scoring: =1 jika, jumlah variable memenuhi 2-3 poin = 0 jika, sebaliknya			
• RAadvanced	<i>RAfrequency</i>	<i>RAlevel</i>	<i>RAmethode</i>
Kriteria Scoring: =1 jika, jumlah variable memenuhi 2-3 poin = 0 jika sebaliknya			

Sumber: Florio dan Leoni data diolah, 2018

Pengukuran selanjutnya, variable yang sudah terkumpul terlebih dahulu diubah kedalam *ERMscore* yakni jumlah keseluruhan 6 variable (*Chief Risk Officer* (CRO), Komite risiko / *Risk Commite* (RC), RCtoBOD, *RAfrequency*, *RAlevel*, *RAmethod*) menggunakan skala 0 – 5. = 0 artinya perusahaan sama sekali tidak menerapkan komponen *Enterprise Risk Management* dan = 5 memenuhi seluruh kriteria, pengukuran penelitian Florio dan Leoni hanya sebatas 5 poin dikarenakan ke semua sample tidak memenuhi skor maximum 6 variable pembentuk *ERMscore*.

Perhitungan akhir adalah *ERMadvanced* menggunakan variable *dummy* kembali yakni = 1 jika *ERMscore* memiliki skala 4 – 5, dan = 0 jika *ERMscore* memiliki skala 0 - 3. Perhitungan tersebut akhirnya membentuk satu keutuhan variabel pengukuran *Enterprise Risk Management - Integrated Framework* yang disebut *ERMadvanced*. (Borsa Italiana, 2011., COSO, 2004).

Tabel 1.2
Pembentukan Variable ERMadvanced Florio & Leoni 2016

ERMadvanced	Variable dummy dengan kriteria:
Kriteria scoring 0 - 5	Min = 0, Max = 5
= 1 jika, jumlah CGadvanced dan RAadvanced memenuhi 4 – 5 poin	
= 0 jika, sebaliknya	

Sumber: Florio dan Leoni data diolah, 2018

Kinerja perusahaan yang diwakili oleh ROA dan *Tobin's Q* yang menjadi variable independen merupakan hal yang ingin diukur dalam penelitian Florio dan Leoni. Kedua *proxy* tersebut akan memberikan 2 hasil perspektif yang berbeda: ROA akan mewakili hasil dalam pengukuran kinerja keuangan dan *Tobin's Q* akan memberikan hasil tentang bagaimana performa perusahaan dalam pasar modal / nilai perusahaan (Florio & Leoni, 2016). Metode yang digunakan adalah analisis multi regresi / *Multivariate OLS Regression* yakni mengukur pengaruh komponen ERMadvanced secara menyeluruh, mengukur komponen terpisah pada CGadvanced dan RAadvanced dan pengukuran keduanya secara bersama, serta mengukur pengaruh komponen satu per satu dari ke 6 variabel pembentuk ERMadvanced juga terhadap ROA dan *Tobin's Q* beserta variable kontrolnya. Hasilnya terdapat 10 kombinasi model pengukuran regresi.

Alasan replikasi penelitian tersebut adalah dikarenakan pemilihan variable yang dilakukan Florio dan Leoni dapat mewakili komponen terintegrasi dari kerangka kerja COSO tentang *Enterprise Risk Management - Integrated Framework* secara lebih ringkas tanpa harus mengikuti kriteria keseluruhan poin *scoring* yang kompleks dan tidak semua perusahaan di Indonesia yang menerapkannya. Disamping itu dapat diketahui pula pengaruh dari integrasi *Corporate Governance* dengan manajemen

risiko yang direkomendasikan oleh kode *Corporate Governance* Internasional / OECD. Alasan lain replikasi jurnal tersebut adalah obyek pada penelitian yakni perusahaan Italia non-finansial listing *Milan Stock Exchange* hampir identik dengan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Obyek penelitian Florio dan Leoni tersebut identik dengan perusahaan Indonesia dikarenakan beberapa faktor. Faktor pertama perusahaan Italia masih dalam tahap pengembangan lebih lanjut mengenai sistem *Enterprise Risk Management* yang terintegrasi dengan *Corporate Governance* (Florio & Leoni, 2016), sama halnya dengan perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam integrasi *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* yang masih terbilang dalam tahap pendewasaan. Faktor kedua perkembangan pasar modal yang tidak terlalu sensitif seperti pada pasar modal Amerika (Florio & Leoni, 2016).

Ada beberapa perubahan dalam penelitian ini, yang pertama adalah penggunaan variable kontrol. Penelitian ini menggunakan 2 set variable kontrol, pertama adalah *BoDsize* dan *Size/ Ukuran Perusahaan*, variable kontrol kedua adalah *Leverage* dan *ROE* dimana penelitian Florio dan Leoni menggunakan 1 set tambahan variable lagi yakni *BoDindependent* dan *Industry*. Perubahan kedua adalah mekanisme pengukurannya, penelitian ini tetap mengikuti metode penelitian dari Florio dan Leoni, akan tetapi perbedaannya adalah penelitian ini hanya menghasilkan 2 model regresi / *Multivariate Linear Reggression* untuk pengukuran variable independent *ERMadvanced* beserta variabel kontrol terhadap variabel dependen *ROA* dan *Tobin's Q* dalam mengukur kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Dalam pengukuran pertama dari kinerja perusahaan yakni kinerja keuangan yang diwakili oleh *ROA* terdapat 4 variable kontrol yang digunakan yakni jumlah

anggota dewan direksi / *BoDsize*, Ukuran Perusahaan / *Size*, *Leverage* dan ROE. Penjelasan sebelumnya mengenai *Risk Governance* oleh OECD, 2014 menyebutkan bahwa dalam pengukuran risiko diperlukan peran langsung dari anggota dewan direksi beserta kelengkapannya. Semakin banyak jumlah anggota dewan akan membagi tugas dan tanggung jawab direksi menjadi lebih proporsional serta berfokus kepada permasalahan yang dihadapi, tidak terkecuali masalah manajemen risiko perusahaan sehingga kelengkapan komponen pengukuran risiko bisa terpenuhi karena berada langsung di bawah tanggung jawab direksi. Keseluruhan hal tersebut bertujuan untuk mempertahankan kinerja agar nilai perusahaan di mata investor tetap baik. Selain itu literatur dari penelitian terdahulu juga merekomendasikan penggunaan *BoDsize* sebagai variable kontrol dalam pengukuran kinerja keuangan untuk melihat karakteristik tata kelola perusahaan (Baxter et al, 2014., Beasley et al, 2005).

Size dalam penggunaan variable kontrol selanjutnya digunakan untuk mengukur ROA dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kompleks organisasi dan risiko yang dihadapi sehingga timbul biaya serta semakin besar pula kebutuhan perusahaan untuk menerapkan ERM agar pengelolaan risiko tetap berada pada tingkat risiko yang dapat dikelola oleh perusahaan untuk menjaga kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai (Hoyt & Liebenberg, 2011).

Alasan penggunaan *Leverage* dan ROE karena dengan memiliki tingkat utang yang besar tentu permodalan yang digunakan juga semakin besar dengan harapan pengembalian yang juga tinggi. Oleh karena itu digunakan kontrol *Leverage* dan ROE

untuk mengetahui apakah dengan bertambahnya permodalan dan tingkat pengembalian modal / ROE dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan ROA.

Model kedua untuk melihat kinerja perusahaan dari sisi investor atau yang biasa disebut nilai perusahaan diwakili *Tobin's Q* menyertakan kedua variable kontrol di atas beserta 2 tambahan variable seperti model pertama lagi yakni *Leverage* dan ROE. *BoDisize* untuk melihat apakah banyaknya dewan direksi akan meningkatkan nilai perusahaan, dikarenakan dalam pandangan investor banyaknya direksi merupakan alokasi biaya kembali untuk penambahan gaji dan insentif para direksi. Selain itu banyaknya direksi juga meningkatkan risiko timbulnya kecurangan dalam keuangan yang mana akan menurunkan nilai perusahaan (Yermack dalam agung mirah, 2016). *Size* / ukuran perusahaan juga digunakan kembali karena selain alasan yang dijelaskan diatas juga karena pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya melihat seberapa jauh pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dalam mengelola sumber pendanaanya serta pengelolaan tingkat risiko (Chyntia Kartika Sanjaya & Nanik Linawati, 2015). Kontrol *leverage* untuk melihat hubungan ambigu antara struktur modal dan penilaian pasar, sementara ROE secara intuitif diharapkan menjadi positif terkait kinerja pasar (Florio & Leoni, 2016).

Alasan penambahan *leverage* juga dikarenakan tujuan dari penggunaan utang (*leverage*) adalah untuk meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Penggunaan *leverage* yang semakin besar membawa dampak positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban keuangan yang harus dibayar (Chyntia Kartika Sanjaya & Nanik Linawati, 2015). Fakta di lapangan

menemukan bahwa semakin besar *leverage* akan mengakibatkan kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* dan juga meningkatnya risiko keuangan yang dihadapi dalam memenuhi kewajiban untuk membayar bunga serta pokok pinjaman, sehingga akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (Hoyt & Liebenberg, 2011).

Sedangkan alasan digunakannya ROE sebagai variable kontrolnya adalah seringkali beberapa literatur berpendapat bahwa ROE juga digunakan secara luas untuk pengukuran kinerja di pasar modal dan terdapat korelasi yang tinggi antara ROE dan kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston, 2010). Akan tetapi perlu diingat bahwa terdapat masalah jika dalam pengukuran kinerja hanya menggunakan satu ukuran tersebut. Yang pertama ROE tidak mempertimbangkan risiko. Seperti yang kita ketahui bahwa *leverage* keuangan dapat meningkatkan perkiraan ROE tetapi dengan pengorbanan risiko yang lebih tinggi sehingga meningkatkan ROE melalui penggunaan *leverage* yang lebih besar tidaklah baik. Yang kedua ROE tidak mempertimbangkan jumlah modal yang telah diinvestasikan. Terakhir ROE hanyalah satu dimensi persamaan nilai, karena tindakan-tindakan yang meningkatkan ROE diharapkan akan mempengaruhi faktor lain sedangkan langkah-langkah yang dirancang dalam peningkatan ROE yang diharapkan mungkin dalam beberapa kasus tidak konsisten dengan peningkatan kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston, 2010).

Manajemen risiko yang baik akan memperbaiki kinerja karena membantu perusahaan untuk menghindari kerugian, kebangkrutan dan reputasi biaya (Baxter et

al., 2013). Selain itu tujuan adanya manajemen risiko adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Grace et al., 2015) dan proses alokasi modal (Baxter et al., 2013).

Banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia yang mendapatkan penghargaan dalam ajang regional maupun internasional dalam ajang penghargaan tentang penegelolaan risiko yang berlandaskan standar dari COSO seperti pada *ASEAN Risk Awards*, *Global Risk Awards* dan masih banyak lagi. Hal itu menunjukkan bahwa kesadaran akan pentingnya ERM sudah mengalami pertumbuhan di lingkungan bisnis Indonesia. Akan tetapi tidak sedikit pula perusahaan-perusahaan yang tidak menerapkan pengelolaan risikonya secara terintegrasi dan hanya sekedar kepatuhan dalam pelaporan keuangan semata. Untuk itulah penelitian ini dilakukan dalam rangka mencari bukti empirik pengaruh implementasi *Enterprise Risk Management* terhadap Kinerja Perusahaan.

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2016. Alasan pemilihan obyek tersebut dikarenakan 3 tahun ini Indonesia sedang aktif melakukan pembangunan. Modal yang digunakan dalam sektor ini cenderung besar dan dana yang di dapatkan tentu dari pihak ketiga karena tidak mungkin membiayai bisnisnya dengan modal sendiri. Hal tersebut memicu naiknya risiko keuangan seperti volatilitas tingkat bunga pinjaman, risiko piutang, fluktuasi nilai tukar dan peningkatan beban keuangan. Selain risiko keuangan sektor ini juga menghadapi berbagai risiko lain yang berkesinambungan dengan risiko keuangan seperti risiko investasi dan proyek, risiko *operation & maintenance*, risiko kepatuhan dan hukum, risiko kehilangan sumber daya manusia dan risiko pasokan bahan baku.

Ada beberapa penelitian yang dilakukan tentang ERM seperti yang dilakukan oleh **Chyntia Kartika Sanjaya dan Nanik Linawati (2015)** tentang ERM terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan sektor keuangan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa ERM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diwakili *Tobin's Q*.

Iin Agustina (2016) dalam penelitiannya tentang *Good Corporate Governance, Enterprise Risk Management* dan *Sustainability Management* melalui analisis jalur terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*, memberikan hasil bahwa *Good Corporate Governance* memberikan arti penting dalam peningkatan nilai perusahaan akan tetapi penerapan *Enterprise Risk Management* justru menurunkan nilai perusahaan secara langsung.

Hasil penelitian **Cristina Florio & Giulia Leoni (2016)** yang juga merupakan adopsi penelitian ini berpendapat bahwa Dalam pengukuran kinerja, implementasi manajemen risiko yang diwakili *ERMadvanced* berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap kinerja perusahaan yang diukur ROA dan *Tobin's Q*.

Berdasarkan uraian penjelasan beserta fenomena di atas dan penelitian sebelumnya yang memberikan hasil tidak konsisten akan pengaruh *Enterprise Risk Management*, maka dilakukan penelitian kembali tentang sistim manajemen risiko terintegrasi dengan perubahan obyek, tahun penelitian dan penggunaan variable kontrol dengan judul **“PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi Terdaftar Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2016) “**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian penjelasan teori sebelumnya beserta fenomena dan kondisi lingkungan perusahaan jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi mengenai *Enterprise Risk Management* di atas, maka perumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *ERMadvanced* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*?
2. Apakah *ERMadvanced* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*?
3. Apakah *BoDsize* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*?
4. Apakah *BoDsize* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*?
5. Apakah *size* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*?
6. Apakah *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*?
7. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur *return on assets*?
8. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur *Tobin's Q*?
9. Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*?
10. Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*?

11. Apakah *ERMadvanced*, *BoDsize*, *size*, *leverage* dan *return on equity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*?
12. Apakah *ERMadvanced*, *BoDsize*, *size*, *leverage* dan *return on equity* berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis:

1. Pengaruh *ERMadvanced* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*
2. Pengaruh *ERMadvanced* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*
3. Pengaruh *BoDsize* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*
4. Pengaruh *BoDsize* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*
5. Pengaruh *size* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*
6. Pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*
7. pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan yang diukur *return on assets*
8. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan yang diukur *Tobin's Q*
9. Pengaruh *return on equity* terhadap kinerja keuangan yang diukur *return on assets*
10. Pengaruh *return on equity* terhadap nilai perusahaan yang diukur *Tobin's Q*
11. Pengaruh *ERMadvanced*, *BoDsize*, *size*, *leverage* dan *return on equity* secara simultan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *return on assets*
12. Pengaruh *ERMadvanced*, *BoDsize*, *size*, *leverage* dan *return on equity* secara simultan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*

1.4 Manfaat Penelitian

Bertitik dari latar belakang, perumusan masalah dan tujuan penelitian di atas, harapan dari penelitian ini adalah memberikan manfaat baik manfaat teoritis maupun manfaat praktis sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Memberikan informasi tentang teori manajemen keuangan khususnya tentang perkembangan implementasi manajemen risiko terintegrasi *corporate governance* dan *risk assestment procedure*.
2. Memberikan pengetahuan tentang kelengkapan pengukuran *enterprise risk management* berdasarkan kode *corporate governance* internasional dan *enterprise risk management – integrated framework*.
3. Memberikan bukti empiris mengenai dampak implementasi *enterprise risk management* terintegrasi *corporate governance* dan *risk assestment procedure* terhadap kinerja perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini memperdalam pengetahuan penulis tentang manajemen risiko yang berfokus pada implementasi *enterprise risk management* yang di dalamnya terkandung komponen *corporate governance* dan *risk assestment procedure* terhadap kinerja perusahaan serta memenuhi salah satu syarat dalam menempuh ujian akhir untuk mendapatkan derajat sarjana ekonomi bidang manajemen keuangan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi para investor sebagai bahan dalam mempertimbangkan investasi berdasarkan kinerja perusahaan yang mengaplikasikan sistem *enterprise risk management* terintegrasi pada perusahaan sektor jasa Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada manajemen perusahaan tentang bagaimana implementasi *enterprise risk management – integrated framework* dalam kaitannya untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui integrasinya dengan *corporate governance* dan *risk assessment procedure*.

d. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan rujukan sebagai perbandingan untuk penelitian selanjutnya, baik dalam sektor industri sejenis maupun sektor lainnya terkait dengan implementasi *enterprise risk management* terintegrasi.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut ini merupakan penelitian terdahulu tentang penerapan *Enterprise Risk Management*. Hasil dari beberapa peneliti terdahulu akan digunakan sebagai bahan referensi dan kerangka hipotesis dalam penelitian ini.

1. **Chyntia Kartika Sanjaya dan Nanik Linawati (2015)** melakukan penelitian tentang penerapan ERM terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan obyek perusahaan sektor keuangan terdaftar BEI periode 2010-2013. *Variable dependent* yang digunakan adalah Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Sedangkan *variable independent* yang digunakan adalah Implementasi ERM yang diukur menggunakan *variable dummy* (1= menerapkan ERM; 0= tidak menerapkan ERM) dengan pencarian frase "*Enterprise Risk Management*", "*Chief Risk Officer*", "Komite risiko (*Risk Committee*)", "Manajemen Risiko Strategis", "Manajemen Risiko Konsolidasi", "Manajemen Risiko Holistik", "Manajemen Risiko Terintegrasi". Terdapat *variable kontrol* dalam penelitian ini yakni Ukuran Perusahaan yang diukur dengan *Natural log book value of total assets* dan *Leverage* yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Penelitian ini menggunakan Uji asumsi klasik dilanjutkan dengan analisis data regresi linear berganda metode *Ordinary Least Square (OLS)*.

Hasil yang di dapatkan dari penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan penerapan ERM terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran

perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan di sektor keuangan.

2. **Iin Agustina (2016)** melakukan penelitian penerapan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan melalui ERM dan *Sustainability Management*. Penelitian ini dilakukan dengan obyek perusahaan manufaktur terdaftar BEI periode 2011-2013. *Variable dependent* yang digunakan adalah Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. *Variable independent* yang digunakan adalah *Corporate Governance* yang diukur dengan metode *scoring Corporate Governance Index* (CGI), yang menggunakan lima indikator *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) *Principles*. Terdapat dua *variable intervening* dalam penelitian ini yakni ERM yang diukur dengan *scoring ERM Index* (ERMI) yang menggunakan delapan indikator COSO-*Integrated Framework* dan *Sustainability Management* yang diukur dengan *scoring Corporate Sustainability Index* (CSI), yang menggunakan tiga indikator *Global Reporting Initiative Generation 3.1* (GRI-G3.1) *Guideliness*. Metode penelitian ini pertama adalah dengan menguji asumsi klasik dilanjutkan dengan analisis jalur (*Path Analyst*).

Kesimpulan dari penelitiannya adalah *Good Corporate Governance* memberikan arti penting dalam upaya peningkatan nilai perusahaan yang diwakili oleh *Tobin's Q*, akan tetapi penerapan *Enterprise Risk Management* justru menurunkan nilai perusahaan secara langsung, dikarenakan pandangan sebagian besar investor tentang ERM merupakan alokasi anggaran biaya yang

akan mengurangi pembagian dividen. *Sustainability Management* sendiri tidak memberikan kontribusi yang optimal terhadap Nilai Perusahaan.

3. **Cristina Florio & Giulia Leoni (2016)** melakukan penelitian tentang implementasi ERM dan Kinerja Perusahaan pada perusahaan Italia non-financial terdaftar *Milan Stock Exchange* periode 2011-2013. Penelitian ini menggunakan 2 set *Variable independent* yakni integrasi ERM dan CG (*Chief Risk Officer/CRO, Risk Commite/ RC dan RCtoBOD*) yang disebut *CGadvanced* dan *Risk Assestment Procedure/RAP (RAfrequency, RAlevel, RAmethod)* yang disebut *ERMadvanced*/ kecanggihan pengukuran ERM. Kedua variable menggunakan variable dummy (1= ada komponen; 0= tidak ada komponen). Sedangkan variable *dependent* adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's Q*. Terdapat pula 2 set variable kontrol, pertama karakteristik *Corporate Governance* yang diukur dengan jumlah dewan (*BoDsize*) dan presentase dewan *independent* (*BoDindependent*), yang kedua adalah kareakteristik industri yang diukur dengan *size* dan *industry*. Kemudian yang terakhir dalam pengukuran penilaian pasar / *market valuation* menggunakan tambahan variable kontrol *Leverage* dan ROE.

Kesimpulan yang di dapatkan dari hasil penelitian ini yang berfokus pada pengukuran *Tobin's Q*. Dalam pengukuran model secara keseluruhan variable *ERMAdvanced* berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap Kinerja Keuangan dan Penilaian Pasar. *BoDsize* berpengaruh positive signifikan sedangkan *BoDindependent* tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan di kedua model pengukuran ROA dan *Tobin's Q*. *Size* berpengaruh positif signifikan dan

Leverage berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja perusahaan. sedangkan ROE berpengaruh positif signifikan dan industry tidak berpengaruh.

2.2 Manajemen Risiko

2.2.1 Pengertian Manajemen Risiko

Menurut Brigham & Daves (2013) manajemen risiko adalah identifikasi kejadian yang dapat menimbulkan konsekuensi yang merugikan dan kemudian melakukan tindakan untuk mencegah atau meminimalkan kerusakan yang disebabkan oleh peristiwa tersebut.

Djohanputro (2008) berpendapat manajemen risiko merupakan proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan risiko, dan memonitor dan mengendalikan penanganan risiko.

Sedangkan menurut *Australia / New Zealand Standards* (1999) manajemen risiko merupakan suatu proses yang logis dan sistematis dalam mengidentifikasi, menganalisa, mengevaluasi, mengendalikan, mengawasi, dan mengkomunikasikan risiko yang berhubungan dengan segala aktivitas, fungsi atau proses dengan tujuan perusahaan mampu meminimasi kerugian dan memaksimalkan kesempatan.

Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko adalah proses terstruktur dalam identifikasi dan analisa suatu kejadian ketidakpastian yang dapat menimbulkan kerugian serta bagaimana cara meminimalisir kerugian tersebut melalui sebuah sistem yang berkesinambungan.

2.2.2 Alasan Pentingnya Manajemen Risiko

Brigham & Daves (2013) menjelaskan alasan perusahaan melakukan proses manajemen risiko seperti berikut:

1. Kapasitas hutang Manajemen risiko dapat mengurangi volatilitas arus kas, yang mana menurunkan kemungkinan kebangkrutan

Perusahaan dengan risiko operasi yang lebih rendah dapat menggunakan lebih banyak hutang, dan ini dapat menyebabkan kenaikan harga saham karena adanya penghematan pajak bunga.

2. Mempertahankan anggaran modal optimal dari waktu ke waktu

Perusahaan enggan untuk meningkatkan ekuitas eksternal karena tingginya biaya flotasi dan tekanan pasar, berarti bahwa anggaran modal umumnya harus dibiayai dengan kombinasi hutang dan dana hasil usaha internal. Pada keadaan yang buruk, arus kas internal mungkin terlalu rendah untuk mendukung anggaran modal yang optimal, yang menyebabkan perusahaan memperlambat investasi di bawah tingkat optimal atau menimbulkan biaya tinggi yang terkait dengan ekuitas eksternal. Dengan memperlancar arus kas, manajemen risiko dapat meringankan masalah ini.

3. Kesulitan keuangan

Tahapan kesulitan keuangan dapat berkisar dari perhatian pemegang saham dan tingkat suku bunga yang lebih tinggi terhadap hutang terhadap pembelakan dan kebangkrutan nasabah. Setiap tingkat kesulitan finansial yang serius menyebabkan perusahaan memiliki arus kas lebih rendah dari

yang diperkirakan. Manajemen risiko dapat mengurangi kemungkinan arus kas yang rendah dan karenanya mengalami tekanan keuangan.

4. Keuntungan komparatif dalam lindung nilai

Sebagian besar investor tidak dapat melakukan lindung nilai seefisien perusahaan. Pertama, perusahaan pada umumnya menanggung biaya transaksi yang lebih rendah karena volume aktivitas hedging mereka lebih besar. Kedua, ada masalah informasi asimetris: Manajer mengetahui lebih banyak tentang eksposur risiko perusahaan daripada investor luar, sehingga manajer dapat menciptakan lindung nilai yang lebih efektif. Dan ketiga, manajemen risiko yang efektif memerlukan keterampilan dan pengetahuan khusus yang mungkin dimiliki perusahaan.

5. Biaya utang

Perusahaan terkadang dapat mengurangi biaya input-terutama tingkat suku bunga utang-melalui penggunaan instrumen derivatif yang disebut *swap*. Pengurangan biaya tersebut menambah nilai perusahaan.

6. Efek pajak

Nilai pajak yang dibayarkan oleh perusahaan dengan pendapatan *volatile* lebih tinggi dari nilai pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang stabil. Hal ini karena perlakuan terhadap kredit pajak dan peraturan yang mengatur kerugian perusahaan *carryport* dan *carryback*. Apalagi jika *volatile income* menyebabkan perusahaan menyatakan kebangkrutan, maka perusahaan akan sering kehilangan nilai rugi fiskal yang diakibatkannya. Oleh karena itu, dengan menggunakan manajemen risiko untuk

menstabilkan pendapatan dapat mengurangi nilai sekarang dari beban pajak perusahaan.

7. Sistem kompensasi

Banyak sistem kompensasi menetapkan "*botom*" dan "*up*" pada bonus dan juga penghargaan manajer untuk memenuhi target. Kestabilan pendapatan yang dikelola dengan manajemen risiko akan menguntungkan manajer, karena segala perhitungan melalui manajemen risiko telah diperhitungkan termasuk pendapatan yang mana akan tetap memberikan manajer penghargaan / insentif.

8. Regulasi dan ekonomi

Selain seperti yang dijelaskan di atas, alasan lain ialah regulasi yang ditetapkan baik dari pemerintah maupun badan-badan yang berhubungan. Perkembangan ekonomi juga menjadi alasan dilaksanakannya manajemen risiko.

2.2.3 Manfaat Manajemen Risiko

Menurut Darmawi (2005) manfaat manajemen risiko yang diberikan terhadap perusahaan dapat dibagi dalam 5 (lima) kategori utama yaitu:

1. Manajemen risiko mungkin dapat mencegah perusahaan dari kegagalan
2. Manajemen risiko menunjang secara langsung peningkatan laba
3. Manajemen risiko dapat memberikan laba secara tidak langsung

4. Adanya ketenangan pikiran bagi manajer yang disebabkan oleh adanya perlindungan terhadap risiko murni, merupakan harta non-material bagi perusahaan itu
5. Manajemen risiko melindungi perusahaan dari risiko murni, dan karena kreditur pelanggan dan pemasok lebih menyukai perusahaan yang dilindungi maka secara tidak langsung menolong meningkatkan *public image*

Sedangkan menurut Justin Pettit (2007) Manajemen risiko dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam banyak hal, mengurangi volatilitas aset dan arus kas, sehingga meningkatkan likuiditas strategis, menurunkan biaya hutang, meningkatkan kapasitas hutang, dan meningkatkan transparansi.

2.2.4 Kategori Risiko

Kategori risiko menurut Brigham dan Daves (2013) dijelaskan seperti dibawah ini:

1. Risiko murni adalah risiko yang hanya menawarkan prospek kehilangan. Contohnya termasuk risiko bahwa pabrik akan dihancurkan oleh kebakaran atau tuntutan produk akan menghasilkan keputusan yang besar terhadap perusahaan.
2. Risiko spekulatif adalah situasi yang menawarkan peluang keuntungan namun bisa berakibat pada kerugian. Investasi dalam proyek baru dan surat berharga mengandung risiko spekulatif.

3. Permintaan risiko dikaitkan dengan permintaan akan produk atau layanan perusahaan. Karena penjualan sangat penting bagi semua bisnis, risiko permintaan adalah salah satu risiko paling signifikan yang dihadapi perusahaan.
4. Risiko input adalah risiko yang terkait dengan biaya input, termasuk tenaga kerja dan material. Dengan demikian, perusahaan yang menggunakan tembaga sebagai bahan baku dalam proses pembuatannya menghadapi risiko bahwa biaya tembaga akan meningkat dan hal itu tidak akan mampu meneruskan kenaikan ini kepada pelanggannya.
5. Risiko keuangan adalah risiko yang diakibatkan oleh transaksi keuangan. Seperti yang telah kita lihat, jika sebuah perusahaan berencana menerbitkan obligasi baru, akan menghadapi risiko bahwa suku bunga akan naik sebelum obligasi dapat dibawa ke pasar. Demikian pula, jika perusahaan memasuki kontrak dengan pelanggan atau pemasok asing, menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar akan mengakibatkan kerugian yang tidak terduga.
6. Risiko properti dikaitkan dengan penghancuran aset produktif. Dengan demikian, ancaman kebakaran, banjir, dan kerusakan memberlakukan risiko properti pada sebuah perusahaan.
7. Risiko personil adalah risiko yang diakibatkan oleh tindakan karyawan. Contohnya termasuk risiko yang terkait dengan kecurangan atau penggelapan pegawai, atau tuntutan berdasarkan tuduhan usia atau diskriminasi jenis kelamin.

8. Risiko lingkungan meliputi risiko yang terkait dengan polusi lingkungan. Kesadaran masyarakat dalam beberapa tahun terakhir, ditambah dengan biaya pembersihan lingkungan yang besar, telah meningkatkan pentingnya risiko ini.
9. Risiko pertanggungjawaban dikaitkan dengan tindakan produk, layanan, atau karyawan. Contohnya termasuk penilaian yang sangat besar yang dinilai terhadap produsen asbes dan beberapa penyedia layanan kesehatan, serta biaya yang dikeluarkan sebagai akibat tindakan karyawan yang tidak tepat, seperti mengemudi kendaraan perusahaan dengan cara sembrono.
10. Risiko yang dapat diasuransikan adalah risiko yang dapat ditutupi oleh asuransi. Secara umum, risiko properti, personil, lingkungan, dan kewajiban dapat dialihkan ke perusahaan asuransi. Namun, perlu dicatat bahwa kemampuan untuk mengasuransikan risiko tidak berarti bahwa risiko itu harus diasuransikan. Memang, fungsi utama manajemen risiko melibatkan evaluasi semua alternatif untuk mengelola risiko tertentu, termasuk asuransi mandiri, dan kemudian memilih alternatif yang optimal.

2.2.5 Pendekatan Awal Manajemen Risiko

Perusahaan seringkali melakukan analisis awal terhadap risiko yang akan dihadapi. Dibawah ini akan dijelaskan pendekatan awal dalam manajemen risiko menurut Brigham & Daves (2013):

1. Identifikasi risiko yang dihadapi perusahaan.

Di sini manajer risiko mengidentifikasi risiko-risiko penting yang dihadapi perusahaannya.

2. Pengukuran potensi efek dari tiap risiko

Beberapa risiko sangat kecil sehingga tidak penting, sementara yang lain berpotensi menindas perusahaan. Hal ini berguna untuk memisahkan risiko dengan efek potensial dan kemudian berfokus pada ancaman yang paling serius.

3. Tentukan penanganan risiko yang relevan

Dalam kebanyakan situasi, paparan risiko dapat dikurangi melalui beberapa teknik seperti:

- a. Mengalihkan risiko ke perusahaan asuransi
- b. Mentransfer fungsi yang menghasilkan risiko kepada pihak ketiga
- c. Pembelian kontrak derivatif
- d. Mengurangi kemungkinan terjadinya efek samping
- e. Mengurangi besarnya kerugian yang terkait dengan kejadian buruk
- f. Benar-benar menghindari aktivitas yang menimbulkan risiko

2.3 COSO Enterprise Risk Management

2.3.1 Pengertian *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*

Perkembangan dunia ekonomi dan bisnis tentu membawa perkembangan pula terhadap masalah-masalah serta risiko yang akan dihadapi perusahaan. Tentunya pendekatan manajemen risiko juga harus ikut berkembang pula. Metode pendekatan manajemen risiko yang saat ini digunakan adalah *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* (ERM) yang dikeluarkan oleh *The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission / COSO*.

COSO dalam Brigham & Daves ,2013 mendefinisikan (ERM) sebagai berikut:

“Enterprise risk management is a process, effected by an entity’s board of directors, management and other personnel, applied in a strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risk to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives ”.

Kerangka kerja ERM dari COSO bersifat inklusif, dimulai dengan dewan direksi selain manajer dan karyawan lainnya; COSO luas dalam menentukan risiko, mulai dari pilihan strategis hingga kejadian tertentu; COSO tidak ambigu, dengan perusahaan secara eksplisit memilih tingkat risiko yang dapat diterima; dan COSO transparan, membutuhkan pemantauan dan pelaporan (Brigham & Daves, 2013).

Hal penting yang harus digaris bawahi adalah bahwa penerapan ERM jauh berbeda dengan *Traditional Risk Management* (TRM). TRM berfokus pada identifikasi risiko sesuai bidang kerjanya (*silo-based approach*) sedangkan ERM mengidentifikasi risiko secara menyeluruh yang saling terintegrasi dengan bidang lainnya yang bertitik tumpu pada *corporate governance*, strategi perusahaan dan peningkatan nilai serta kinerja.

2.3.2 Kerangka Kerja Enterprise Risk Management – Integrated

Framework

Enterprise Risk Management – Integrated Framework yang dikeluarkan oleh COSO memiliki kerangka kerja yakni:

1. Tingkat organisasi.

Kerangka kerja COSO menerapkan ERM di semua tingkat organisasi, termasuk tingkat perusahaan, divisi, unit bisnis, dan anak perusahaan.

2. Kategori Tujuan

Setiap tingkat organisasi harus menentukan tujuannya di masing-masing empat kategori:

- a. Tujuan strategis, yang didasarkan pada misi perusahaan dan tujuan keseluruhan
- b. Tujuan operasi, yang berfokus pada pemilihan, implementasi, dan pelaksanaan proyek yang sedang berjalan dan aplikasi sumber daya perusahaan lainnya
- c. Tujuan pelaporan, yang berusaha untuk menyebarkan informasi yang akurat dan terbaru kepada pengambil keputusan di dalam perusahaan dan para pemangku kepentingan di luar perusahaan seperti investor dan regulator
- b. Tujuan kepatuhan, yang berusaha memastikan perusahaan mematuhi undang-undang dan persyaratan peraturan

3. Dimensi ketiga adalah proses manajemen risiko untuk tujuan pada tingkat tertentu dalam organisasi yang akan di bahas dalam komponen ERM.

2.3.3 Dimensi Enterprise Risk Management – Integrated Framework

Brigham & Daves, 2013 merangkum komponen *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* by COSO menjadi beberapa dimensi dalam kriteria *scoring* penilaian risiko, yakni:

- 1 *Internal Environment*
- 2 *Objective Setting*
- 3 *Identification risk*
- 4 *Compliance Risk*
- 5 *Monitoring*
- 6 *Information & Communication*
- 7 *Risk Assessment*
- 8 *Risk Response*
- 9 *Economical Risk*
- 10 *Technologi Risk*
- 11 *Control Activities*

Poin pertama hingga poin ke-6 menitik beratkan pada penilaian tentang bagaimana fungsi direksi dan manajer bertanggung jawab terhadap risiko. Pada poin selanjutnya menitik beratkan pada proses penilaian risiko itu sendiri.

2.4 Corporate Governance

2.4.1 Pengertian Corporate Governance

Forum for Corporate Governance Indonesia (2004) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) *corporate governance* didefinisikan sebagai sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, board dan pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governanace* merupakan sebuah alat pembagian kewenangan dan tanggung jawab yang menghubungkan antar pihak yang berkepentingan dalam rangka pengendalian perusahaan.

2.4.2 Prinsip Corporate Governance

Prinsip-prinsip utama dari *Good Corporate Governance* (GCG) yang ditawarkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) dalam Agustina (2016) adalah:

1. *Fairness* (Keadilan) Prinsip keadilan merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Keadilan yang diartikan sebagai perlakuan

yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dari kecurangan, dan kesalahan perilaku insider.

2. *Disclosure/ Transparency* (Keterbukaan/ Transparansi) Transparansi adalah adanya pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan.
3. *Accountability* (Akuntabilitas) Akuntabilitas menekankan pada pentingnya penciptaan sistem pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian kekuasaan antara komisaris, direksi, dan pemegang saham yang meliputi monitoring, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak-pihak berkepentingan lainnya.
4. *Responsibility* (Responsibilitas) Responsibilitas adalah adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan para pemegang saham.
5. *Independency* (Independen) Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organisasi perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

2.4.3 Manfaat Corporate Governance

Menurut Wilson Arafat (2006) dalam Anjar Putra (2016) *Corporate Governance* memiliki empat manfaat besar yaitu antara lain:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada stakeholder.
2. Meningkatkan *corporate value* secara teoritis praktik GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangan mereka, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri.
3. Meningkatkan kepercayaan investor.
4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan deviden.

2.4.4 Risk Management Governance OECD

Tata kelola perusahaan atau yang lebih dikenal dengan *Corporate Governance* merupakan sebuah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Forum for *Corporate Governance* Indonesia, 2004). Karena merupakan sebuah alat pengatur kekuasaan, *Corporate Governance* juga menentukan praktik manajemen dan proses

pengambilan keputusan. Proses implementasi manajemen risiko juga termasuk di dalamnya.

Integrasi *Corporate Governance* dalam implementasi manajemen risiko merupakan langkah yang sangat penting. Integrasi tersebut melahirkan keputusan untuk pembentukan komite manajemen risiko / *Risk Commite* serta penunjukan *Chief Risk Officer* (CRO) serta tanggung jawab dewan direksi dalam manajemen risiko (OECD, 2014). Hal tersebut sesuai dengan kode *Corporate Governance* dunia dalam pengenalan awal integrasi CG dan RM membentuk suatu implementasi pengukuran risiko yang tepat (Lundqvist, 2015). Sistem manajemen risiko yang efektif membutuhkan supervisi yang memadai, untuk itulah pembentukan *Risk Commite* dan CRO penting dalam praktek langsung implementasi manajemen risiko. Perusahaan dengan kepekaan risiko yang tinggi tentunya akan memiliki kinerja yang baik dan akan meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri, karena melalui manajemen risiko melalui intgrasinya dengan CG segala hal yang akan di hadapi perusahaan sudah dalam perhitungan. Dapat dikatakan penerapan manajemen risiko dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan (Baxter et al., 2013, Grace et al., 2015, Florio & Leoni, 2016).

2.5 Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Tugas dari manajemen adalah untuk memaksimalkan Kinerja dan nilai perusahaan. Tingginya kinerja akan meningkatkan nilai perusahaan yang membuat persepsi investor menjadi baik dan layak untuk menjadikan perusahaan tersebut sebagai tempat investasi.

Pengukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan adalah ROA. Dapat dikatakan bahwa satu-satunya tujuan asset perusahaan adalah menghasilkan pendapatan dan tentunya menghasilkan laba. Rasio ini dapat memberikan gambaran kepada manajemen untuk melihat seberapa baik perusahaan mengkonversikan investasinya pada asset menjadi laba.

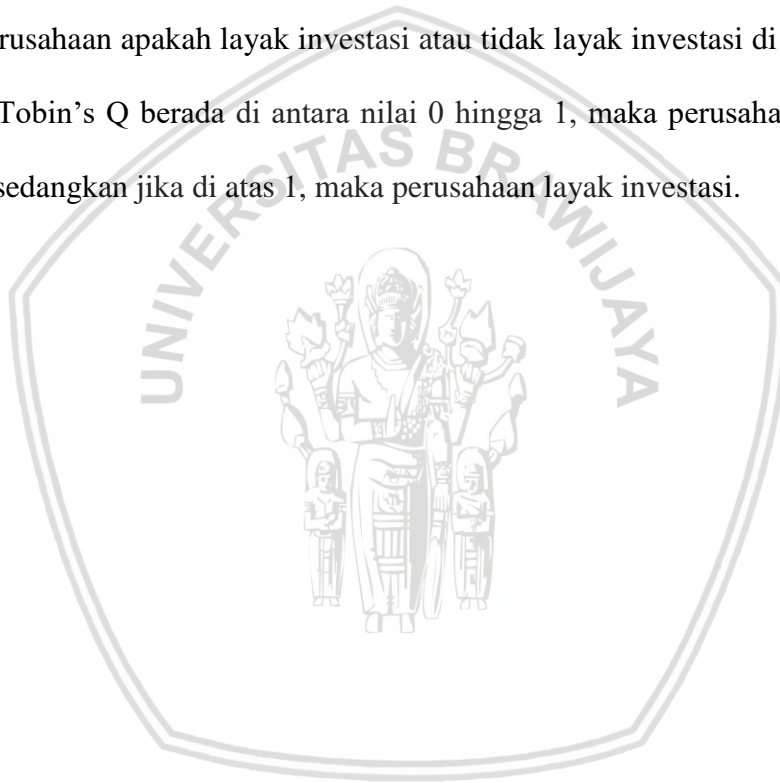
Nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan, diskonto pada tingkat yang mencerminkan baik risiko proyek perusahaan maupun bauran pembiayaan yang digunakan untuk membiayai proyek tersebut (Damodaran, 2011). Pada dasarnya nilai perusahaan mencerminkan dampak dari tiga keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan yang bersangkutan. Damodaran (2011) menyatakan ada beberapa pendekatan dalam menentukan nilai perusahaan yakni:

1. Penilaian berdasarkan arus kas terdiskonto atau *discounted cash flow valuation* yang terdiri dari penilaian ekuitas (*equity valuation*) dan penilaian perusahaan (*firm valuation*)
2. Penilaian relatif (*relative value*) yaitu penilaian berdasarkan bagaimana pasar menilai perusahaan dengan jenis perusahaan yang mirip atau sebanding;
3. Penilaian untuk perusahaan yang menggunakan *leverage* atau tingkat utang yang tinggi.

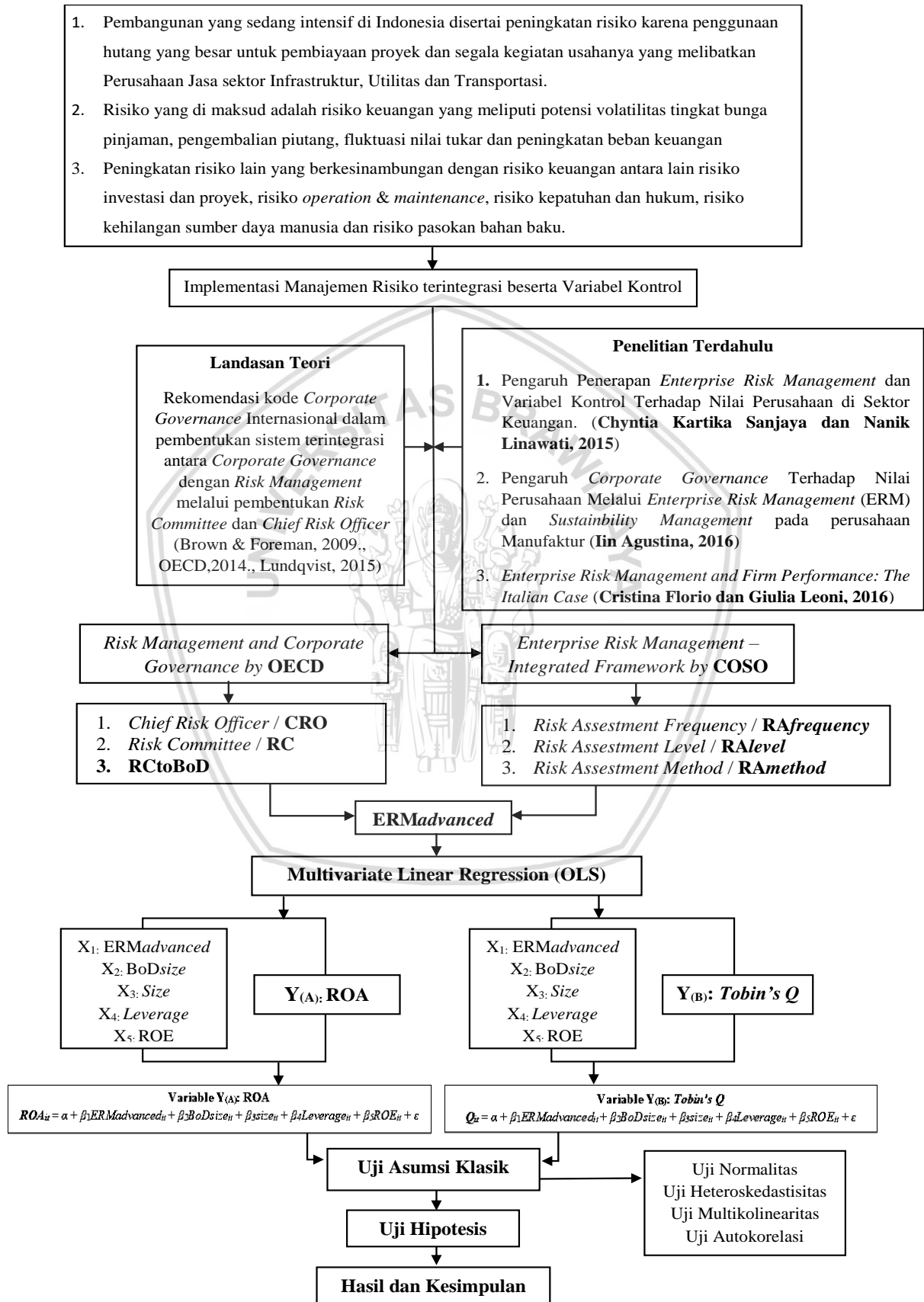
Dari ketiga pendekatan tersebut, pendekatan yang paling sering dan mudah untuk digunakan dalam penilaian adalah penilaian relatif atau melalui nilai pasar. Nilai pasar memberikan indikasi bagaimana investor menanggapi tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2013). Nilai

pasar dapat diukur melalui harga per laba atau *price/earning* (P/E), harga per arus kas, dan nilai pasar per nilai buku (Brigham dan Houston, 2013). Nilai pasar juga dapat diukur melalui rasio nilai pasar dari aset modal riil terhadap biaya penggantian (*replacement cost*) aset tersebut saat ini atau yang disebut sebagai Tobin's Q atau rasio Q.

Konsep Tobin's Q dibuat sebagai teori investasi yaitu dapat menggambarkan kondisi perusahaan apakah layak investasi atau tidak layak investasi di mata investor. Jika nilai Tobin's Q berada di antara nilai 0 hingga 1, maka perusahaan tidak layak investasi, sedangkan jika di atas 1, maka perusahaan layak investasi.



2.6 Kerangka Pemikiran

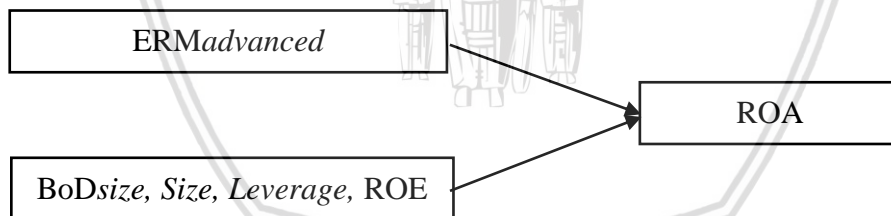


2.7 Kerangka Konsep

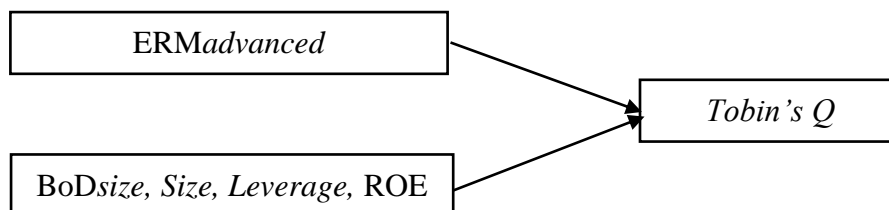
Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh dari implementasi manajemen risiko melalui variable dependen berdasarkan dimensi kerangka kerja *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* dan rekomendasi dari kode *Corporate Governance* internasional / OECD dan COSO terhadap Kinerja Perusahaan yang diwakili ROA dan *Tobin's Q* beserta 4 variable kontrolnya. Variable dependen adalah implementasi manajemen risiko yang akan diwakili oleh variable *ERMadvanced* yang merupakan penggabungan dari variable *CGadvanced* dan *RAadvanced*.

Pada pengukuran ROA dan *Tobin's Q* digunakan kontrol variabel yakni ukuran dewan direksi (*BoDSize*), ukuran perusahaan (*Size*), tingkat penggunaan utang (*Leverage*) dan pengembalian atas modal (ROE).

Model 1: Pengukuran Kinerja Keuangan



Model 2: Pengukuran Nilai Perusahaan



2.8 Rumusan Hipotesis

Sesuai dengan perumusan permasalahan dan penelitian sebelumnya serta penjelasan konsep, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

2.8.1 Pengaruh *ERMadvanced* terhadap Kinerja Keuangan

Implementasi Manajemen Risiko terintegrasi menurut Brigham & Daves (2013) di aplikasikan karena manfaatnya untuk pengurangan volatilitas arus kas yang memungkinkan menurunkan risiko kebangkrutan, pertahanan anggaran modal, mengurangi biaya pajak, menghindarkan dari kesulitan keuangan yang mana berharap untuk peningkatan kinerja keuangan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Cyhntia & Nanik (2015), Florio & Leoni (2016) serta Iin Agustina (2016), yang menyatakan implementasi penerapan Manajemen Risiko terintegrasi berpengaruh signifikan terhadap peningkatan Kinerja Keuangan perusahaan.

$H_1 : \textit{ERMadvanced}$ berpengaruh signifikan terhadap ROA

2.8.2 Pengaruh *ERMadvanced* terhadap Nilai Perusahaan

Implementasi Manajemen Risiko terintegrasi menurut Justin Pettit (2007) memberikan manfaat dalam peningkatan Nilai Perusahaan dalam banyak hal, mengurangi volatilitas asset dan arus kas sehingga meningkatkan likuiditas strategis, menurunkan biaya hutang, meningkatkan kapasitas hutang dan transparansi. Pendapat tersebut sejalan dengan hasil penelitian Florio & Leoni (2016) dan Iin Agustina (2016) yang menyatakan bahwa penerapan Manajemen Risiko Terintegrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara Langsung.

$H_2 : \textit{ERMadvanced}$ berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

2.8.3 Pengaruh BoDSize terhadap Kinerja Keuangan

Jumlah dewan direksi perusahaan menunjukkan pengelolaan suatu perusahaan pada tingkat manajemen puncak. Tugas dari manajemen puncak yakni dewan direksi adalah pengelola sumber daya dengan pembuatan kebijakan dan strategi perusahaan agar kegiatan operasional perusahaan di berbagai unit dan divisi dapat berjalan sesuai rencana baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Jumlah direksi yang banyak umumnya direalisasikan pada penempatan di bidang tertentu sesuai kemampuannya, sehingga setiap tugas, tanggung jawab dan wewenang dapat lebih terfokus sehingga kinerja keuangan meningkat (Sukandar Raharja, 2014). Florio dan Leoni (2016) dalam penelitiannya berpendapat bahwa jumlah dewan direksi suatu perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₃ : BoDsize berpengaruh signifikan terhadap ROA

2.8.4 Pengaruh BoDSize terhadap Nilai Perusahaan

Jumlah dewan direksi selain sebagai pengelola sumber daya serta pembuatan kebijakan dan strategi adalah menjaga *image* perusahaan agar dapat tetap dipercaya para pemegang saham. Jiraporn, et al (2009) mengungkapkan bahwa keberadaan dewan yang besar dapat membantu menciptakan sub-komite dewan yang efektif yang mana dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Seringkali jumlah dewan direksi yang banyak dikatakan dapat meningkatkan kinerja karena berfokus terhadap kemampuan dan keahlian masing-masing dewan dalam pembagian tugas. Output yang di dapatkan akan berdampak terhadap peningkatan kepercayaan investor dan menaikkan Nilai suatu

perusahaan. Hasil penelitian Florio & Leoni (2016) juga berpendapat bahwa jumlah dewan direksi (*BoDSize*) mempengaruhi secara signifikan Nilai Perusahaan.

H₄ : BoDsize berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

2.8.5 Pengaruh *Size* terhadap Kinerja Keuangan

Penentuan Ukuran sebuah Perusahaan dapat dinyatakan dengan total aktiva di akhir tahun. Ukuran Perusahaan menunjukkan besar kecilnya pembentukan laba. Perusahaan besar dianggap telah mencapai tahap pendewasaan dan merupakan gambaran perusahaan tersebut stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan dengan aset besar biasanya akan mendapatkan perhatian lebih dari masyarakat. Hal ini akan menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangannya. Perusahaan diharapkan akan selalu berusaha menjaga stabilitas kinerja keuangan mereka (Sukandar Raharja, 2014). Adanya sumber daya yang besar dalam hal ini keuangan, perusahaan dapat melakukan investasi baik untuk aset lancar maupun aset tetap dan juga pemenuhan permintaan produk. Hasil penelitian Florio dan Leoni (2016) mengatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap peningkatan Kinerja Keuangan.

H₅ : Size berpengaruh signifikan terhadap ROA

2.8.6 Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan

Seperti dalam penjelasan sebelumnya bahwa Ukuran perusahaan menggambarkan perusahaan tersebut telah mencapai tahap pendewasaan yang artinya semakin mampu dalam pengembangan usaha termasuk juga mengelola

segala risiko yang timbul. Disamping itu besarnya perusahaan umumnya memiliki pangsa pasar yang besar dan dikenal luas oleh masyarakat, karena hal tersebut perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kemudahan unruntuk mendapatkan dana dari pihak ketiga. Florio dan Leoni (2016) dan Chyntia dan Nanik (2015) dalam hasil penelitiannya disebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan Nilai Perusahaan

H₆ : Size berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

2.8.7 Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Penggunaan utang akan meningkatkan permodalan suatu perusahaan dikarenakan instrumen modal yang digunakan bervariasi. Dengan adanya utang pula arus keuangan semakin meningkat serta ada beban perusahaan yang harus dilunasi setiap periode pelunasan utang tersebut atau yang biasa disebut bunga. Menurut Sulong et al (2013) terdapat hubungan signifikan antara *leverage* dan kinerja keuangan. Di sisi lain secara teori penggunaan utang yang banyak dapat meningkatkan risiko, akan tetapi memiliki peluang besar untuk meningkatkan profitabilitas (Brigham & Daves, 2010). Untuk itu akan dilihat apakah penggunaan *Leverage* yang tentu saja berdampak pada modal dan tingkat beban bunga mampu memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

H₇ : Leverage berpengaruh signifikan terhadap ROA

2.8.8 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan gambaran penggunaan utang dalam struktur permodalan perusahaan. Besarnya *leverage* akan memperlihatkan risiko yang

dihadapi perusahaan semakin besar, akan tetapi dengan besarnya *leverage* pula perusahaan akan memiliki permodalan yang tinggi sehingga kesempatan untuk mendapatkan return tinggi juga memiliki peluang yang besar. Penggunaan *leverage* juga mengindikasikan bahwa risiko yang di hadapi semakin besar. tentunya investor atau pemegang saham tidak ingin berinvestasi pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi. Hasil penelitian Chyntia dan Nanik (2015) berpendapat bahwa penggunaan hutang memiliki pengaruh terhadap Nilai perusahaan, hal tersebut sejalan dengan penelitian Florio & Leoni (2016).

H₈ : Leverage berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

2.8.9 Pengaruh ROE terhadap Kinerja Keuangan

Tingkat pengembalian ROE untuk melihat apakah modal yang digunakan perusahaan untuk usahanya dapat memberikan pengembalian yang optimal. Dengan optimalisasi tingkat pengembalian akan dilihat apakah memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian asset. Dalam rumus perhitungannya tentu peningkatan ROA akan diikuti peningkatan ROE (Brigham & Daves, 2013). Pengujian ini akan melihat pengaruh dari tingkat pengembalian modal terhadap tingkat pengembalian asset. Hal tersebut didukung juga penelitian dari Surepno (2013) yang menyatakan terdapat pengaruh ROE terhadap Kinerja Keuangan.

H₉ : ROE berpengaruh signifikan terhadap ROA

2.8.10 Pengaruh ROE terhadap Nilai Perusahaan

ROE mencerminkan pengaruh dari rasio lain dan merupakan ukuran kinerja tunggal terbaik di lihat dari kacamata akuntansi (Brigham & Houston,

2010). Dalam kaitannya dengan Nilai Perusahaan, kecenderungan investor menyukai ROE yang tinggi karena terdapat korelasi positif antara ROE dengan harga saham (Brigham & Houston, 2010). Dengan demikian kenaikan ROE dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Hal tersebut juga dibuktikan dari penelitian Florio dan Leoni (2016) yang menyatakan bahwa ROE memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H₁₀: ROE berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

2.8.11 Pengaruh ERMadvanced, BoDsize, Size, Leverage dan ROE terhadap Kinerja Keuangan

Implementasi manajemen risiko terintegrasi dengan kontrol Jumlah dewan direksi dan ukuran perusahaan akan menunjukkan pengelolaan *Corporate Governance* yang baik dari perusahaan (Florio & Leoni, 2016). Dengan hal tersebut diharapkan proses pengukuran risiko terintegrasi dapat meningkatkan Kinerja Keuangan perusahaan karena perencanaan dan mitigasi risiko sudah dilaksanakan. Selain itu dengan adanya pengawasan dari dewan direksi secara langsung timbul rasa aman dari pihak manajemen mengelola segala assetnya untuk peningkatan kinerja keuangan yang lebih baik. Goodstein, et al. (1994) mengemukakan bahwa ketika dewan direktur itu besar, kinerja keuangan dapat ditingkatkan karena sumber-sumber daya penting dapat dijamin (*secured*) lebih mudah, seperti kontrak - kontrak keuangan dan bisnis.

H₁₁: ERMadvanced, BoDsize, Size, Leverage dan ROE berpengaruh signifikan terhadap ROA

2.8.12 Pengaruh *ERMadvanced*, *BoDsize*, *Size*, *Leverage* dan ROE terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen risiko terintegrasi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Florio dan Leoni, 2016), didukung dengan kontrol dewan direksi dan jumlah asset yang dimiliki karena ukuran dewan direksi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sulong & Nor, 2008) sebab banyaknya jumlah direksi dapat meningkatkan kontrol dan monitor terhadap nilai dividen, kebijakan pemerintah yang berpengaruh terhadap perusahaan, dan kepemilikan asing, dimana hal-hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam peningkatan nilai perusahaan oleh sudut pandang investor, seringkali para investor melihat tingkat pembiayaan permodalan perusahaan yang di danai dari pihak ketiga yakni utang atau biasa disebut tingkat *leverage*. Utang menggambarkan pendanaan modal perusahaan beraneka macam karena terdiri dari banyak instrument. akan tetapi perlu diketahui juga dengan tingkat *leverage* yang tinggi, risiko yang dihadapi pun semakin besar. Disamping itu pertimbangan lain dalam penentuan nilai adalah tingkat pengembalian dari modal atau ROE. Terlibatnya kontrol dari ROE akan memberikan gambaran apakah perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi, risiko yang lebih besar dan memiliki tingkat pengembalian dari modal yang besar mempengaruhi persepsi investor dalam berinvestasi dan menentukan apakah perusahaan bernilai tinggi atau tidak.

H_{12} : *ERMadvanced*, *BoDsize*, *Size*, *Leverage* dan ROE berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sifat Penelitian

3.1.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *explanatory research*. Menurut Masri (2006) *explanatory research* merupakan suatu penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan atau kausalitas antar variabel melalui pengujian hipotesis. Penelitian ini akan mengamati pengaruh variable-variable *dependent* yakni *ERMadvanced* yang dibentuk atas *CGadvanced* (CRO, RC, RCtoBOD) dan *RAadvanced* (Rafrequency, RAlevel, RAmethod) beserta variable kontrol terhadap variable independen yakni kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA dan *Tobin's Q*. ROA untuk melihat kinerja keuangan dan *Tobin's Q* untuk melihat nilai perusahaan.

3.1.2 Sifat Penelitian

Sifat dari penelitian ini merupakan replikasi. Menurut Uma Sekaran (2006) penelitian replikasi adalah meneliti ulang hipotesis-hipotesis yang telah dikembangkan oleh peneliti lainnya dan melakukan pengujian ulang pada daerah atau situasi yang berbeda.

Penelitian ini mereplikasi jurnal penelitian yang dilakukan oleh Christina Florio dan Giulia Leoni (2016) tentang *Enterprise Risk Management* dan *Firm Performance* terhadap perusahaan-perusahaan Italia *non-financial* terdaftar *Milan Stock Exchange* dengan beberapa perubahan. Perubahan tersebut yakni obyek

penelitian, tahun penelitian, penggunaan variable kontrol serta mekanisme metode penelitian.

Variabel kontrol diubah dari yang sebelumnya menggunakan 3 set variable kontrol yakni (*BoDsize*, *BoDindependent*), (*Size*, *Industry*), *Leverage* dan ROE menjadi *BoDsize*, *Size*, *Leverage* dan ROE. Pertimbangan perubahan beberapa variable diatas karena beberapa alasan yang akan di bahas dalam sub-bab berikutnya.

3.2 Populasi dan Sample

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Populasi mengacu pada keseluruhan sekelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Uma Sekaran, 2006). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

3.2.2 Sample Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel secara tidak acak dengan berdasarkan pertimbangan dan berdasarkan kuota. Kriteria yang digunakan adalah Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi terdaftar IDX yang

menerapkan manajemen risiko serta mempublikasikannya dalam Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan periode 2014-2016.

Tabel 3.1
Perhitungan Sample Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi terdaftar Indonesian Stock Exchange	60
Perusahaan relisting periode 2014-2016	(2)
Perusahaan yang melaksanakan IPO periode 2014-2016	(9)
Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>Annual Report</i> 2014-2016	(9)
Perusahaan memenuhi kriteria sample	40

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Peneliti memilih sample dengan kriteria Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi tahun buku 2014-2016 dengan pertimbangan bahwa 3 tahun terakhir ini Indonesia sedang giat-gitanya melakukan pembangunan. Disamping itu sektor jasa khususnya Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi masih tidak banyak digunakan dalam obyek penelitian. Hasil akhir di dapatkan 120 sample perusahaan.

Tabel 3.2
Daftar Sample Perusahaan Infrasturktur, Utilitas dan Transportasi

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jln Tol, Bandara, pelabuhan dst
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jln Tol, Bandara, pelabuhan dst
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jln Tol, Bandara, pelabuhan dst
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan

Lanjutan Tabel 3.2 Daftar Sample Perusahaan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi			
No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan
13	TRUB	Truba Alam Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrastr Tbk	Transportasi
27	INDX	Tanah Laut Tbk	Transportasi
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi
40	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportasi

Sumber: <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-infrastruktur-utilitas-transportasi>, data diolah 2018

3.3 Metode Pengumpulan Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumentatif yang berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang dipublikasikan selama periode penelitian yakni 2014-2016.

3.3.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Uma Sekaran (2006) data sekunder adalah data yang mengacu pada informasi yang dikumpulkan oleh seseorang dan bukan oleh peneliti yakni data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Laporan Keuangan yang diterbitkan per 31 Desember dan dipublikasikan pada *website* perusahaan atau website <http://idx.co.id> pada periode 2014-2016.
2. Laporan Tahunan Perusahaan tentang Implementasi Manajemen Risiko yang diterbitkan per 31 desember dan dipublikasikan pada *website* perusahaan atau website <http://idx.co.id> pada periode 2014-2016.

3.3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi. Yakni dengan mengunduh data-data yang diperlukan, baik yang berasal dari website perusahaan, <http://idx.co.id> maupun publikasi sahamOk <http://sahamok.com>.

3.4 Identifikasi Variable Penelitian

Variable dalam penelitian ini dibagi menjadi 3 jenis yakni:

1. Variabel terikat (*dependent*)

Kinerja Perusahaan yang diukur dengan **ROA** untuk melihat kinerja keuangan dan **Tobin's Q** untuk melihat kinerja perusahaan dalam pasar modal / nilai perusahaan.

2. Variabel bebas (*independent*)

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Enterprise Risk Management* yang akan diwakili variable **ERMadvanced**. *ERMadvanced* merupakan variable yang dibentuk melalui *system scoring* / *variable dummy* antara variable *CGadvanced* yang merupakan rekomendasi dari OECD tentang manajemen risiko terintegrasi *Corporate Governance* dan *RAadvanced* yang merupakan penerapan manajemen risiko berlandaskan COSO (Florio & Leoni, 2016). Masing-masing kriteria pembentukan *CGAadvanced* dan *RAadvanced* sendiri adalah sebagai berikut:

CGadvanced yang diukur dengan kriteria:

- a) **CRO**: Kepemilikan *Chief Risk Officer* (CRO) dan/ *Internal Control and Risk* (ICR) *Officer* pada perusahaan.
- b) **RC**: Kepemilikan komite penanggulangan risiko / *Risk Committee* (RC) dan/ *Risk* (ICR) *Committee* pada perusahaan.
- c) **RCtoBOD**: Anggota Dewan / *CG body* ikut bertanggung jawab terhadap risiko / keanggotaan rangkap anggota dewan dan ICR /

Internal Control Committee yang mengarah laporan kepada Anggota Dewan minimal 2 kali dalam satu tahun.

RAadvanced yang diukur dengan kriteria:

- a) **RAfrequency**: kinerja pengukuran risiko / rapat pertemuan komite risiko yang dilakukan minimal 2 kali dalam satu tahun.
- b) **RAlevel**: kedalaman pengukuran risiko dari level terbawah hingga keseluruhan perusahaan.
- c) **RAmethod**: metode pengukuran risiko yang digunakan baik kualitatif maupun kuantitatif beserta mitigasinya.

3. Variable Kontrol (*control*)

Variable kontrol dalam penelitian ini mengadopsi dari penelitian terdahulu akan tetapi ada beberapa perubahan. Penelitian ini hanya mengambil 2 set variable kontrol yang pertama diwakili oleh yakni **BoD** untuk melihat kontrol anggota dewan dan **Size** untuk melihat asset perusahaan di akhir tahun buku menjadi variabel kontrol di kedua model pengukuran terhadap ROA dan *Tobin's Q*.

Dalam pengukuran selanjutnya ditambahkan set kedua variable kontrol yakni **Leverage** yakni rasio keuangan utang terhadap modal di setiap akhir tahun buku dan **ROE** atau rasio keuangan pendapatan bersih terhadap modal. Kedua variable diatas akan menjadi tambahan kontrol Bersama **BoDsize** dan **Size** dalam pengukuran *ERMadvanced* terhadap *Tobin's Q*.

Pada penelitian Christina Florio dan Giulia Leoni (2016), terdapat 2 set tambahan variable kontrol yakni *BoDindependent* dan *Industry*. Penelitian ini

tidak menggunakan variable *BoDindependent* dikarenakan fakta di lapangan perusahaan-perusahaan di Indonesia hanya sedikit perusahaan yang memiliki direktur independen sehingga akan menimbulkan ketidakstabilan data dan hasil penelitian menjadi sulit diukur dengan banyaknya data ekstrim. Untuk alasan menghilangkan *Industry* sebagai variable kontrol karena penelitian ini hanya berfokus kepada sektor perusahaan yang saling berhubungan, sedangkan dalam penelitian Florio dan Leoni (2016) menggunakan perusahaan dari berbagai lintas sektor dalam penelitiannya sehingga kontrol dari variable *industry* diperlukan.

3.5 Definisi Operasional Variable

3.5.1 Variable Dependen

Variable terikat dari penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA dan *Tobin's Q*. Kinerja yang tinggi dalam suatu perusahaan akan memberikan persepsi kepada investor bahwa perusahaan tersebut layak dan bernilai tinggi sebagai tempat untuk berinvestasi. **ROA** untuk mengukur kinerja keuangan dan *Tobin's Q* untuk mengukur Kinerja Perusahaan dalam pasar modal / Nilai Perusahaan.

3.5.1.1 ROA

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam penegelolaan assetnya untuk menghasilkan laba setelah pajak (I Made Sudana, 2011). ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total asset yang digunakan untuk

beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba. Jika ROA negatif maka perusahaan menunjukkan kerugian.

Baik profit margin maupun total asset turnover tidak dapat memberikan pengukuran yang memadai atas efektivitas keseluruhan perusahaan. Profit margin tidak memperhitungkan penggunaan asset sedangkan total asset tidak memperhitungkan profitabilitas dalam penjualan, ROA dapat mengatasi hal tersebut. Peningkatan kemampuan perusahaan dapat terjadi jika ada peningkatan profit margin atau peningkatan total asset turn over atau keduanya. ROA sendiri merupakan alat yang digunakan manajemen untuk melihat seberapa baik dan efektif manajemen perusahaan mampu mengkonversikan investasi menjadi profit (Dendawijaya, 2003).

Menurut Munawir (2007) ada beberapa kegunaan dari ROA yakni:

1. Sifat dari ROA adalah menyeluruh, apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan analisa ROA dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi penjualan.
2. Apabila perusahaan dapat mempunyai data industry sehingga dapat diperoleh rasio industry, maka dengan analisis ROA dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaan sejenis sehingga dapat diketahui di posisi mana perusahaan dibandingkan rata-rata industrinya.

3. Analisa ROA dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh tiap divisi perusahaan dengan cara alokasi anggaran ke bagian yang bersangkutan.
4. Analisa ROA dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas produk menggunakan *Product Cost System* yang baik.
5. ROA juga berguna sebagai kontrol dan keperluan perencanaan.

Rumus perhitungan ROA adalah membandingkan antara laba bersih dengan total keseluruhan asset.

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}} \dots\dots\dots (\text{Brigham \& Daves, 2013})$$

3.5.1.2 Tobin's Q

Nilai Perusahaan merupakan pandangan investor terhadap kondisi perusahaan baik potensi maupun kelemahannya yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dimana tujuan perusahaan menurut *Theory of The Firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai dari suatu perusahaan dapat diukur menggunakan *Tobin's Q* yakni membandingkan nilai pasar ekuitas (MVE) ditambah nilai buku liabilitas (BVL) dengan nilai buku dari asset (BVA) (Hoyt & Liebenberg &, 2011).

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVE + BVL}{BVA}$$

$MVE = (\text{Stock Closing Price} \times \sum \text{Saham Beredar}) \dots\dots (\text{Hoyt \& Liebenberg, 2011})$

3.5.2 Variable Independen

Variabel bebas dalam penelitian ini menggunakan kriteria variable *dummy* dengan asumsi skor = 1 jika memenuhi kriteria, dan skor = 0 jika sebaliknya. Variabel-variabel tersebut diukur dengan *ERMadvanced* yang merupakan penggabungan dari *CGadvanced* dan *RAadvanced* yang akan dijelaskan sebagai berikut:

a. *CGadvanced*

CGadvanced merupakan sebuah variable yang dibentuk untuk mengukur integrasi antara *Corporate Governance* dan manajemen risiko berlandaskan kode *Corporate Governance* International - OECD. Pembentukan variabelnya dibagi menjadi 3 komponen yakni:

a) **CRO:**

Variable ini merupakan variable *dummy* = 1 jika perusahaan membentuk atau memiliki direktur manajemen risiko / *Chief Risk Officer* yang menjadi pemimpin serta penanggung jawab strategi perusahaan dalam menghadapi risiko, dan = 0 jika sebaliknya (Florio & Leoni, 2016). Variable tersebut dapat diketahui dalam laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sub bahasan “Profil Anggota Direksi”.

Contoh CRO = 1

“M. Wahid Sutopo menjabat sebagai Direktur Perencanaan Investasi dan Manajemen Risiko sejak 6 April 2011 dengan dasar hukum penunjukan pertama kali pada RUPS Luar Biasa pada tanggal

6 April 2011” (*Director Profile, Annual Report PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, 2015*)

b) **RC:**

Variabel selanjutnya merupakan variable *dummy* = 1 jika perusahaan membentuk atau memiliki badan spesifik komite risiko / *Risk Committee* dalam tugasnya mengidentifikasi serta memitigasi risiko perusahaan, dan = 0 jika sebaliknya (Florio & Leoni, 2016). Variable tersebut dapat diketahui dalam laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan bahasan “Tata Kelola Perusahaan / GCG sub bahasan Komite-komite perusahaan”.

Contoh RC = 1

“*Komite Risiko dan Investasi memantau dan memberi advis terkait investasi yang dilakukan Perusahaan, serta semua aspek risiko investasi tersebut dan kemungkinan tindakan sebagai mitigasi risiko*” (*Komite - Komite Perusahaan, Annual Report PT Indika Energy Tbk, 2016*)

c) **RCtoBoD:**

Variabel ke tiga merupakan variable *dummy* = 1 jika perusahaan dalam pengelolaan risiko keseluruhan direksi ikut bertanggung jawab atau komite risiko melaporkan kinerjanya kepada seluruh anggota direksi risiko / keanggotaan rangkap anggota dewan dan ICR / *Internal Control Committee*, dan = 0 jika sebaliknya (Florio & Leoni, 2016). Variable tersebut dapat diketahui dalam laporan tahunan dan laporan

keuangan perusahaan bahasan “Tata Kelola Perusahaan sub bab Tugas dan tanggung jawab direksi atau sub bab Manajemen Risiko”

Contoh RCtoBoD = 1

“Salah satu tugas utama Direksi adalah mengidentifikasi, mengkaji, dan mengelola risiko bisnis dengan bijaksana dalam rangka melindungi aset Perseroan dan memastikan kelangsungan pertumbuhan bisnis Perseroan menuju pengembangan keuntungan yang lebih baik.” (*Manajemen Risiko, Annual Report PT Wintermar Offshore Marine, 2015*)

Setelah ke semua variable ditemukan, langkah selanjutnya adalah pembentukan Variabel *CGadvanced*. Pembentukan variable *CGadvanced* ini melalui system *scoring* = 1, jika perusahaan memenuhi 2 – 3 komponen (CRO, RC dan RCtoBoD) dan = 0 jika perusahaan hanya memenuhi 1 dari 3 komponen atau tidak memenuhi sama sekali (Florio & Leoni, 2016). Secara singkat akan dijelaskan dalam table di bawah ini:

Tabel 3.3
Pengukuran ERMscore *CGadvanced*

ERMscore	Jumlah variable pembentuk (N=3)		
• <i>CGadvanced</i>	CRO	<i>RiskCommittee</i>	RCtoBoD
Kriteria <i>Scoring</i> : =1 jika, jumlah <i>CGadvanced</i> 2-3 =0 jika, jumlah <i>CGadvanced</i> 0-1			

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

b. *RAadvanced*

RAadvanced merupakan sebuah variable yang dibentuk untuk mengukur proses penilaian risiko / *Risk Assesment Procedure*. Pembentukan variable tersebut berlandaskan dimensi kerangka COSO *Risk Management* -

Integrated Framework. Pembentukan variabelnya dibagi menjadi 3 komponen yakni:

a) **RAfrequency**:

Variable pertama ini merupakan variable *dummy* = 1 jika perusahaan melakukan prosedur pengukuran risiko dan atau pelaporan risiko minimal 2 kali dalam satu tahun, dan = 0 jika sebaliknya (Florio & Leoni, 2016). Variable tersebut dapat diketahui dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan pokok bahasan “Tata Kelola Perusahaan / GCG sub bahasan Komite-komite perusahaan”.

Contoh RAfrequency = 1

“Di tahun 2016, Komite Risiko dan Investasi Perusahaan telah mengadakan 5 (lima) kali rapat, yaitu pada tanggal-tanggal sebagai berikut:

- 1. 10 Maret;*
- 2. 25 April;*
- 3. 28 Juli;*
- 4. 8 Agustus; dan*

5. 23 Agustus.” (Frekuensi Rapat dan Catatan Kehadiran Komite Risiko dan Investasi, Annual Report PT Indika Energy, 2016)

b) **RAlevel**

Variabel selanjutnya merupakan variable *dummy* = 1 jika perusahaan mengukur tingkat risiko perusahaan secara kontinyu menuju level terbawah, dimulai dari proses perencanaan, pelaksanaan kerja sampai dengan pemantauan proyek, dan = 0 jika sebaliknya.

(Florio & Leoni, 2016) Variable tersebut dapat diketahui dari hasil rapat yang dilakukan komite risiko pada laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan pokok bahasan “Tata Kelola Perusahaan / Manajemen Risiko”.

Contoh $RA_{level} = 1$

“Manajemen risiko perusahaan diterapkan pada semua tingkatan organisasi dalam perusahaan meliputi: Enterprise level, Divisi, Business unit dan Subsidiary.” (Ruang Lingkup Manajemen Risiko, Annual Report PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk, 2015)

c) **RA_{method} :**

Variabel terakhir merupakan variable *dummy* = 1 jika perusahaan dalam pengukuran risikonya menjelaskan resiko apa saja yang dihadapi beserta mitigasi pencegahannya yang dilakukan melalui metode kualitatif maupun kuantitatif, dan = 0 jika sebaliknya (Florio & Leoni, 2016). Variable tersebut dapat diketahui dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan pokok bahasan “Tata Kelola Perusahaan / GCG sub bahasan Manajemen Risiko”.

Contoh $RA_{method} = 1$

“Perseroan memiliki lima besaran kategori risiko yaitu risiko yang berhubungan dengan strategik, operasional, keamanan dan keselamatan penerbangan, finansial, dan risiko kepatuhan. Kelima besaran risiko ini memiliki kriteria tersendiri untuk dilakukan pengelolaan. Pengelolaan tersebut tentunya didasarkan pada tingkat prioritas risiko yang dinilai berdasarkan besarnya eksposur risiko” (Jenis Risiko dan Pengelolaan Risiko, Annual Report PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, 2015)

Setelah ke semua variable ditemukan, langkah selanjutnya adalah pembentukan Variabel *RAadvanced*. Pembentukan variable *RAadvanced* ini melalui system *scoring* kembali yakni = 1, jika perusahaan memenuhi 2 – 3 komponen (*RAfrequency*, *RAlevel*, dan *RAmethod*) dan = 0 jika perusahaan hanya memenuhi 1 dari 3 komponen atau tidak memenuhi sama sekali (Florio & Leoni, 2016). Secara singkat akan dijelaskan dalam table di bawah ini:

Tabel 3.4
Pengukuran ERMscore *RAadvanced*

ERMscore	Jumlah variable pembentuk (N=3)		
• <i>RAadvanced</i>	<i>RAfrequency</i>	<i>RAlevel</i>	<i>RAmethode</i>
Kriteria <i>Scoring</i> : =1 jika, jumlah <i>RAadvanced</i> 2-3 =0 jika, jumlah <i>RAadvanced</i> 0-1			

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Setelah kedua variable di atas terbentuk, langkah berikutnya adalah membentuk 1 variable yang mewakili implementasi *Enterprise Risk Management* pada suatu perusahaan. Variabel tersebut dinamakan **ERMadvanced** atau kecanggihan pengukuran *Enterprise Risk Management* (Florio & Leoni, 2016., Borsa Italiana, 2011., COSO, 2004).

Sama seperti pembentukan *CGadvanced* dan *RAadvanced*, variable *ERMadvanced* dibentuk melalui *scoring* dari 6 komponen pembentuk variable *CGadvanced* dan *RAadvanced* (*CRO*, *RC*, *RCtoBoD*, *RAfrequency*, *RAlevel*, dan *RAmethod*). Pembentukan variable *ERMadvanced* ini dengan system = 1, jika perusahaan memenuhi 4 sampai keseluruhan dari 6 komponen tersebut dan

= 0 jika perusahaan memenuhi 0 – 3 komponen tersebut. (Florio & Leoni, 2016). Secara singkat akan dijelaskan dalam tabel berikut ini:

Tabel 3.5
Pengukuran ERMadvanced

ERMadvanced	Variable dummy dengan kriteria:
Kriteria <i>scoring</i> 0 - 6	Min = 0, Max = 6
	= 1 jika, jumlah ERMscore 4 - 6
	= 0 jika, jumlah ERMscore 0 - 3

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Variabel bebas dalam penelitian ini sepenuhnya mengikuti variable penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Florio dan Leoni (2016).

3.5.3 Variable Kontrol

Penelitian ini menggunakan 2 set variable kontrol. Set pertama ukuran dewan atau *BoDsize* dan ukuran perusahaan atau *Size*. Set kedua adalah *Leverage* dan *ROE*. *Leverage* dan *ROE* digunakan sebagai tambahan variable kontrol dikarenakan pandangan investor dalam berinvestasi pada umumnya melihat tingkat utang suatu perusahaan serta pengembalian terhadap modal dari dana yang telah di investasikan (Brigham & Houston, 2010). Disamping itu penggunaan *leverage* dapat menjadi kontrol untuk hubungan ambigu antara struktur modal dan evaluasi pasar, sedangkan *ROE* diharapkan berhubungan positif dengan kinerja pasar / nilai perusahaan (Florio & Leoni, 2016). Selanjutnya akan dijelaskan seperti di bawah ini:

a. *BoDsize*

Ukuran dewan sebuah perusahaan menunjukkan bagaimana pengaturan *Corporate Governance* berjalan serta menunjukkan jumlah pengelolaan manajemen puncak perusahaan yang bertugas untuk menentukan arah kebijakan dan startegi sumberdaya yang dimiliki perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Sukandar Raharja, 2014).

Semakin banyak jumlah dewan dalam suatu perusahaan semakin kompleks pula keputusan yang harus diselesaikan bersama, hal tersebut menunjukkan seberapa besar dan komplektisitas bisnis usahanya. Segala kebijakan dan regulasi merupakan keputusan para dewan untuk menjalankan perusahaan tidak terkecuali tentang manajemen risiko. Panduan *Risk Governance* oleh OECD, 2014 menyebutkan bahwa dalam penanganan risiko diperlukan peran anggota dewan, sehingga lebih porposional dalam pembagian tugas direksi untuk pengelolaan risiko guna pertahanan kinerja perusahaan.

Disisi lain dalam pandangan investor banyaknya dewan direksi juga merupakan alokasi biaya kembali untuk penggajian dan intensif. umumnya investor cenderung mempertimbangkan pengeluaran yang kecil untuk pembayaran gaji dan insentif direksi. Selain itu banyaknya direksi juga meningkatkan risiko timbulnya kecurangan dalam keuangan yang mana kana menurunkan nilai perusahaan (Yermack dalam agung mirah, 2016). Untuk itu dalam penelitian ini akan dilihat bagaimana kontrol jumlah dewan terhadap kinerja perusahaan dalam kaitannya implementasi manajemen risiko terintegrasi.

b. *Size / Ukuran Perusahaan*

Ukuran sebuah perusahaan memperlihatkan bagaimana pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan dalam mengelola tingkat risiko (Chyntia Kartika S & Nanik Linawati, 2015). Ukuran perusahaan yang relatif besar yang sudah berpengalaman serta memiliki kompleksitas yang banyak cenderung memperhitungkan risiko secara menyeluruh, baik dari level terendah hingga paling kompleks. Hal tersebut ditujukan agar tidak ada celah untuk risiko kerugian perusahaan sehingga kinerja dan nilai perusahaan dapat dipertahankan. Penelitian ini menggunakan Total Asset di akhir tahun penelitian untuk pengukuran Ukuran Perusahaan dengan indikator empirik *natural log book value of total assets* (Chyntia Kartika S & Nanik Linawati, 2015., Florio & Leoni, 2016).

c. *Leverage*

Leverage sebagai variable kontrol selanjutnya diukur menggunakan rasio keuangan hutang terhadap modal (*debt to equity ratio*).

$$\textbf{Leverage} = \frac{\textbf{Total debt}}{\textbf{Total common equity}} \dots\dots\dots (\text{Brigham \& Daves 2013})$$

Fungsi dari variable ini adalah menghubungkan struktur modal dan nilai pasar perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung berisiko tinggi pula. Ada kemungkinan risiko gagal bayar terhadap hutang termasuk bunga dan pokok pinjaman. Dengan tingkat *leverage* yang tinggi dan berisiko tentu kepercayaan investor akan semakin menurun karena kekhawatiran akan

investasi yang tidak membuahkan hasil serta berisiko dana yang diinvestasikannya hanya untuk membayar cicilan hutang. Hal tersebut akan mempengaruhi nilai sebuah perusahaan.

d. *Return on Equity / ROE*

Return on Equity / ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modalnya. Tingginya ROE menunjukkan bahwa posisi perusahaan sangat kuat (Brigham & Houston, 2010). Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi tentu akan memiliki *multiplier* ekuitas yang tinggi (banyak hutang & ekuitas rendah). ROE dapat pula dijadikan alat ukur pengukuran kinerja perusahaan akan tetapi terdapat kekurangan yakni ROE tidak mempertimbangkan risiko, tidak mempertimbangkan jumlah modal dan hanya satu dimensi dari persamaan nilai (Brigham & Houston, 2010). Rumus perhitungannya adalah:

$$ROE = ROA \times \text{Equity multiplier}$$

$$= \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}} \times \frac{\text{Total asset}}{\text{common equity}} \dots\dots (\text{Brigham \& Daves 2013})$$

3.6 Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini analisis data yang dilakukan adalah dengan melakukan uji asumsi klasik kemudian dilanjutkan dengan analisis multi regresi / *Multivariate Linear Regression*. Penggunaan dari uji asumsi klasik pada penelitian ini untuk menyatakan bahwa data yang digunakan oleh peneliti telah terdistribusi normal dan terbebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas dan auto korelasi.

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

a. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Uji normalitas dapat dilakukan dengan melakukan Uji Skewness dan Uji Kurtosis. Nilai signifikasinya adalah +/- 1,96.

Uji Skewness berhubungan dengan simetri / kemencengan suatu distribusi. Kemencengan garis tersebut dapat diartikan sebagai variable yang nilai means-nya tidak berada di tengah-tengah distribusi. Rumus untuk pengujiannya adalah:

$$Z_{skew} = \frac{S - 0}{\sqrt{6/N}}$$

Dimana:

S = Nilai Skewness

N = Jumlah Populasi

Uji Kurtosis sendiri berhubungan dengan simetri / keruncingan dari suatu distribusi. Keruncingan data dapat diartikan sebagai variable yang distribusinya mengumpul atau menyebar di sekitar nilai means-nya. Rumus untuk pengujiannya adalah:

$$Z_{kurt} = \frac{K - 0}{\sqrt{24/N}}$$

Dimana:

K = Nilai Kurtosis

N = Jumlah Populasi

Selain dengan pengujian Skewness dan Kurtosis, Normalitas data juga bias diukur dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test*. Cara pengukurannya dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan α 0,05. Kriteria normalitas adalah:

- a. Jika *Asymp Sig* $> 0,05$ berarti berdistribusi normal
- b. Jika *Asymp Sig* $< 0,05$ berarti berdistribusi tidak normal

b. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Jika *variance* dari residual pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji korelasi *Rank Spearman* yaitu mengkorelasikan antara *absolute residual* hasil regresi dengan semua *variable* bebas. Pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas adalah:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka terjadi homoskedastisitas.

c. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal (Ghozali, 2016).

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Value Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai *tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$, maka terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2016).

d. Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali 2016). Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan uji Durbin-Waston (DW test). maka berarti tidak ada autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Kriteria pengujaiannya adalah:

- a. Bila $d_w < d_L$ terdapat autokorelasi positif
- b. Bila $d_w > d_L$ terdapat autokorelasi negative
- c. Bila $d_U < d_w < 4-d_L$ tidak terdapat autokorelasi
- d. Bila $d_L \leq d_w \leq d_U$ atau $4-d_U \leq d \leq 4-d_L$ tidak dapat disimpulkan

3.6.2 *Multivariate Linear Regression*

Penelitian ini menggunakan analisis *Multivariate Linear Regression* / multi regresi dengan menggunakan program Ms Excel dan program SPSS 22 for windows. Analisis ini digunakan untuk menganalisis pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap dua variabel dependen melalui mekanisme bertingkat. Adapun rumus dari regresi linier berganda (*Multivariate Linier Regresion*) secara umum adalah sebagai berikut:

$$Y_a \text{ \& b} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \dots + \dots + \beta_n X_{it} + \varepsilon \dots \dots \dots (1,2)$$

Berdasarkan mekanisme hubungan antar variabel maka formulasi matematis dalam penelitian ini di dapatkan 4 model pengukuran regresi yakni:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ERMA_{it} + \beta_2 BoDsize_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \varepsilon \dots (1)$$

$$Q_{it} = \alpha + \beta_1 ERMA_{it} + \beta_2 BoDsize_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \varepsilon \dots \dots (2)$$

Dimana: α = konstanta / *intercept*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots$ Dst. = koefisien regresi dari setiap variabel independen

ε = faktor error

3.7 Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini digunakan 3 macam alat dalam pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen yaitu:

3.7.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*R square*) adalah garis regresi untuk menjelaskan variasi yang terjadi pada Y ditunjukkan dari besarnya koefisien determinasi atau R^2 . Tujuan dari koefisien determinasi atau R^2 adalah untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variable independent menjelaskan variable dependen. Besarnya nilai koefisien determinasi berkisar $0 < R^2 < 1$. Apabila nilai R^2 mendekati 1 dapat dikatakan indikator menunjukkan semakin kuatnya pengaruh perubahan variable X terhadap perubahan variable Y (Ghozali, 2016).

3.7.2 Uji Statistik F

Uji statistik F merupakan metode pengujian secara bersama dengan tujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$, artinya kemungkinan besar hasil penarikan kesimpulan memiliki probabilitas ketepatan 95% dengan toleransi kesalahan 5%.
2. Menghitung F_{hitung} dengan:

$$F_{tabel} = F(K ; n - k) \dots \dots \dots (\text{Sahid Raharjo, 2014})$$

Keterangan:

α = tingkat signifikansi

k = jumlah variable independent

n = jumlah sample

3. Kriteria Pengambilan Keputusan

- a. H_1 diterima dan H_0 ditolak jika $F \text{ statistik} < 0,05$ atau $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$.

Artinya terdapat pengaruh bersama variable X terhadap variabel Y.

- b. H_1 ditolak dan H_0 diterima jika $F \text{ statistik} > 0,05$ atau $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$

Artinya tidak terdapat pengaruh bersama variable X terhadap variabel Y.

3.7.3 Uji Statistik t

Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis secara individu guna menunjukkan pengaruh tiap variabel independen secara terpisah terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1. Menentukan tingkat signifikansi sebesar $\alpha = 0,05$. artinya kemungkinan besar hasil penarikan kesimpulan memiliki probabilitas ketepatan 95% dengan toleransi kesalahan 5%.
2. Menghitung t_{hitung} dengan:

$$T \text{ tabel} = t(\alpha / 2 ; n - k - 1) \dots \dots \dots (\text{Sahid Raharjo, 2014})$$

Keterangan:

α = tingkat signifikansi

k = jumlah variable independent

n = jumlah sample

3. Kriteria pengambilan keputusan

- a. H_1 diterima dan H_0 ditolak jika nilai Signfikansi $< 0,05$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$.

Artinya terdapat pengaruh individu variable X terhadap variabel Y.

- b. H_1 ditolak dan H_0 diterima jika nilai Signfikansi $> 0,05$ atau $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$

Artinya tidak terdapat pengaruh individu variable X terhadap variabel Y.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

Negara Indonesia sejak 4 tahun belakangan ini dibawah kepemimpinan Presiden Joko Widodo menyerukan pembangunan infrasturktur besar-besaran mulai dari pembangunan waduk hingga jalan tol. Target dari program tersebut adalah untuk terciptanya kosnsep pemerataan pembangunan di berbagai wilayah di Indonesia khususnya wilayah 3T. Tentunya program yang menjadi ujung tombak adalah pembangunan jalan tol, karena dengan adanya akses jalan menuju suatu wilayah maka pembangunan secara bertahap akan dapat berkembang diikuti sektor-sektor yang lain.

Keseriusan pemerintah dalam menjalankan program ini diikuti dengan peran pemerintah dalam anggaran yang di keluarkan besar-besaran kepada sektor infrasturktur. Selain itu kemudahan dalam regulasi dan izin usaha untuk melaksanakan proyek juga tidak terlepas dari peran pemerintah.

Head of Equities and Research, UBS Indonesia Joshua Tanja dalam Liputan6.com 10 Maret 2015 berpendapat “Telah cukup menggambarkan keseriusan pemerintah di bidang infrastruktur. Tak hanya itu, layanan one stop service (pelayanan terpadu satu pintu) untuk izin usaha serta pembangunan pembangkit listrik membuat sektor tersebut kian menarik di mata para investor. Dia merasa, dengan regulasi yang baru untuk mengatur perizinan, pembangunan pembangkit listrik juga terasa jauh lebih mudah. Dengan adanya infrastuktur di berbagai wilayah akan mendorong

perkembangan pula di sektor yang lain seperti sektor Utilitas (pembangunan untuk tower tiang listrik, tower layanan komunikasi dsb) serta sektor transportasi pun akan mengalami perluasan.

Seiring berjalannya program tersebut tentunya banyak mendapatkan hambatan termasuk mengenai berbagai jenis kemungkinan risiko yang timbul. Isu-isu yang beredar di masyarakat yang sedang panas-pansnya dibahas ialah masalah utang negara yang semakin bertambah dikarenakan pembangunan. Bank Indonesia dalam Kompas.com 15 Maret 2018 mencatat kenaikan utang Luar negeri Indonesia pada akhir Januari 2018 meningkat 10,3 % menjadi 357,5 miliar dollar AS atau sekitar Rp 4.915 triliun (kurs Rp 13.750 per dollar AS). Direktur Departemen Statistik BI, Tutuk S.H. Cahyono menyebutkan, pertumbuhan utang luar negeri itu sejalan dengan banyaknya proyek infrastruktur yang sedang dikerjakan, serta berbagai kegiatan lainnya. Selain hal itu dia juga mengatakan Struktur Utang Luar Negeri sektor pemerintah dan bank sentral tetap sehat. Hal sama juga sampaikan anggota Komisi XI DPR Muhammad Misbakhun yang mengatakan kenaikan utang tersenut masih dalam kategori wajar, terlebih digunakan pada sektor produktif (Harian Kompas.com/Ekonomi/Selasa, 20 Feb 2018).

Masalah lain yang timbul adalah keamanan program infrastruktur dalam menghadapi berbagai risiko seperti risiko keuangan, risiko pelemahan rupiah, risiko kenaikan tingkat bunga, risiko kegagalan bisnis serta risiko investasi yang kedepannya belum memberikan kejelasan apakah akan memberikan return yang tinggi. Belum lagi masalah keselamatan para pekerja dalam pengerjaan proyek infrastruktur yang memungkinkan perusahaan-perusahaan sektor ini akan mengalami kerugian.

Melihat berbagai fenomena dan permasalahan di atas tentunya menjadi pertanyaan bagaimana reaksi manajemen perusahaan menghadapi situasi tersebut dalam kaitannya untuk stabilitas kinerja keuangan. Disisi lain adalah respon para investor. Para investor cenderung mempertimbangkan segala hal dari sisi fundamental secara keseluruhan, bagaimana efektifitas dan efisiensi kerja perusahaan. Selain itu mereka juga mempertimbangkan bagaimana manajemen dapat membuat dana yang investor investasikan agar memberikan return yang maksimal.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan bidang ilmu statistika yang mempelajari tata cara penyusunan dan penyajian data yang terkumpul dalam suatu penelitian. Hasilnya dapat berupa table atau frekuensi grafik yang selanjutnya akan dilakukan pengukuran nilai-nilai statistiknya. Pengukuran statistika ini bertujuan untuk memudahkan pengamatan dan menjelaskan kepada pembaca tentang data-data yang diuji dalam penelitian. Pengukuran statistic deskriptif ini menggunakan program *Microsoft Excel 2016* dan Program *Statistical Package for Social Science (SPSS) Ver. 22 for Microsoft Windows*.

4.2.1 Data Nominal

Statistik deskriptif awal adalah variable pokok pertama dalam penelitian ini merupakan data nominal yang berasal dari data perusahaan dalam penerapan manajemen risiko terintegrasi berdasarkan rekomendasi OECD dan COSO. Variable yang dimaksud adalah *CGadvanced* yang melihat integrasi manajemen risiko dengan *Corporate Governance*, *RAadvanced* yang melihat proses pengukuran risiko berdasarkan COSO serta *ERMadvanced* yang merupakan perhitungan penggabungan variable *CGadvanced* dan *RAadvanced* atau yang bisa

kita sebut *scoring* untuk penerapan manajemen risiko terintegrasi. Sebelum melakukan pembahasan terhadap variable di atas akan dilakukan perhitungan statistik untuk komponen pembentuk ke 3 variable tersebut.

4.2.1.1 CGadvanced

CGadvance merupakan variable yang mewakili interaksi antara manajemen risiko dengan *Corporate Governance* sesuai dengan rekomendasi *Corporate Governance Code* oleh OECD. Komponen pembentuknya ada 3 bagian yakni **CRO** atau kepemilikan direktur manajemen risiko, **Risk Committee (RC)** atau kepemilikan komite risiko dan **RCtoBoD** atau peran langsung anggota direksi dalam penanganan manajemen risiko atau keanggotaan rangkap anggota dewan dan ICR / *Internal Control Committee* yang mengarah laporan kepada Anggota Dewan minimal 2 kali dalam satu tahun. Ke 3 komponen akan dijelaskan seperti di bawah ini

a) *Chief Risk Officer / CRO*

Kepemilikan direktur manajemen risiko pada perusahaan jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi selama tahun 2014 sampai dengan 2016 dideskripsikan pada table dibawah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Statistik Kepemilikan CRO / Chief Risk Officer

<i>Chief Risk Officer / CRO</i>						
Keterangan	2016		2015		2014	
Tidak = 0	34	85%	35	87,5%	36	90%
Ya = 1	6	15%	5	12,5%	4	10%
N	40		40		40	
	120					

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dalam table 4.1 dijelaskan bahwa keseluruhan sample perusahaan di tahun 2014 hanya 10% yakni sebanyak 4 perusahaan yang memiliki CRO sedangkan 36 perusahaan sisanya tidak memiliki CRO dari total keseluruhan 120 sample perusahaan. Di tahun 2015 ke 2016 kepemilikan CRO meningkat menjadi 12,5% ke 15% yang artinya ada tambahan kepemilikan CRO masing-masing 1 tiap tahunnya. Dapat disimpulkan kesadaran akan pentingnya kepemilikan direktur manajemen risiko masih sangat rendah pada perusahaan jasa sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi di Indonesia.

b) *Risk Committee / RC*

Kepemilikan komite risiko atau RC pada perusahaan jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi selama tahun 2014 sampai dengan 2016 dideskripsikan pada table dibawah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Kepemilikan *Risk Committee / RC*

<i>Risk Committee / RC</i>						
Keterangan	2016		2015		2014	
Tidak = 0	28	70%	29	72,5%	29	72,5%
Ya = 1	12	30%	11	27,5%	11	27,5%
N	40		40		40	
	120					

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dalam table 4.2 dijelaskan bahwa kepemilikan RC pada perusahaan sample masih terbilang cukup rendah. Tercatat bahwa 70% perusahaan dari total sample tidak memiliki RC / Komite Risiko. Selama periode 2014 – 2015 frekuensi kepemilikan RC masih tetap di angka 29 : 11. Sedangkan di

tahun 2016 hanya bertambah 1 sample yang memiliki komite risiko menjadi 28 : 12.

c) RCtoBoD

Statistik deskriptif pada tanggung jawab direksi terhadap risiko / keanggotaan rangkap direksi pada ICR / *Internal Control Committee* yang mengarah laporan kepada Anggota Dewan minimal 2 kali dalam satu tahun di jelaskan pada table 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.3
Statistik RCtoBoD

RCtoBoD						
Keterangan	2016		2015		2014	
Tidak = 0	0	0%	0	0%	0	0%
Ya = 1	40	100%	40	100%	40	100%
N	40		40		40	
	120					

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari table 4.3 di atas 100% keseluruhan sampel selama 3 periode penelitian, dalam tugasnya menjalankan perusahaan direksi bertanggung jawab langsung pada manajemen risiko. Hal ini tentu saja menjawab alasan kenapa mayoritas sample tidak memiliki CRO maupun RC, dikarenakan manajemen risiko secara langsung menjadi tanggung jawab langsung dewan direksi, sehingga dirasa cukup dalam mekanisme manajemen risiko.

Setelah ketiga komponen tersebut dikumpulkan maka dihitung *scoring* untuk CGadvanced. *Scoring* pembentukan variable CGadvanced yakni dengan mekanisme =1 jika jumlah komponen CGadvanced memenuhi 2 - 3 komponen

dan = 0 jika jumlah komponen *CGadvanced* memuat 0 – 1 komponen. Hasilnya akan ditampilkan sebagai berikut:

Tabel 4.4
Statistik Pembentukan Variabel *CGadvanced*

Variable	Equal to	Frequency	Precentage	N
<i>CGadvanced</i>	0	83	69,2%	120
	1	37	30,8%	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari table 4.4 diatas dapat disimpulkan Variable *CGadvanced* dari 120 sample perusahaan periode penelitian 2014 – 2016 memiliki frekuensi 83 perusahaan yang tidak menerapkan manajemen risiko terintegrasi *Corporate Governance* sedangkan 37 perusahaan sisanya memenuhi kriteria.

4.2.1.2 *RAadvanced*

RAadvanced merupakan variable yang mewakili proses dalam pengukuran risiko perusahaan berdasarkan kerangka kerja konsep *Enterprise Risk Management – Integrated Framework by COSO*. Komponen pembangun variable tersebut ada 3 variabel yakni *RAfrequency* atau frekuensi pelaporan risiko kepada direksi yang dilaporkan minimal 2 kali dalam setahun, *RAlevel* atau tingkat risiko yang diukur secara keseluruhan dari level terendah hingga tertinggi dan *RAmethod* atau metode penanganan risiko yang diukur secara kualitatif maupun kuantitatif beserta mitigasi penanganan risiko. Deskriptif statistik ke 3 komponen pembangun tersebut akan dijelaskan seperti di bawah ini:

a) *RAfrequency*

RAfrequency merupakan komponen pertama *RAadvanced*, kelanjutan dari RCtoBoD pada *CGadvanced* yakni pelaporan risiko yang dilakukan minimal 2 kali dalam setahun. Pelaporan risiko ini dilakukan oleh CRO / RC / *Internal Control* / Komite Audit tergantung perusahaan memiliki kelengkapan yang mana dalam kaitannya proses manajemen risiko kepada keseluruhan dewan direksi. Hasil perhitungan statistiknya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Statistik *RAfrequency*

RAfrequency						
Keterangan	2016		2015		2014	
Tidak = 0	7	17,5%	11	27,5%	12	30%
Ya = 1	33	82,5%	29	72,5%	28	70%
N	40		40		40	
	120					

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari table statistik diatas dapat disimpulkan bahwa dalam pelaporan risiko kepada dewan direksi, keseluruhan 40 sample selama rentang 2014 – 2016 berada di angka 70% dan terus mengalami kenaikan hingga 82,5%. Sehingga dapat dikatakan intensitas pelaporan risiko meningkat selama 3 tahun terakhir yang mengindikasikan banyaknya risiko yang terus berkembang dalam bisnis sehingga perlu dilakukan pelaporan kepada dewan direksi dengan tujuan penetapan strategi untuk operasi perusahaan kedepan.

b) *RAlevel*

RAlevel merupakan kedalaman pengukuran risiko dari level terbawah hingga keseluruhan perusahaan. Pengukuran komponen ini melihat apakah perusahaan menilai risiko secara keseluruhan atau hanya terhadap hal-hal yang bersifat secara umum. Hasil perhitungan statistiknya adalah:

Tabel 4.6
Statistik *RAlevel*

RAlevel						
Keterangan	2016		2015		2014	
Tidak = 0	16	40%	16	40%	18	45%
Ya = 1	24	60%	24	60%	22	55%
N	40		40		40	
	120					

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Kesimpulan yang didapatkan dari table statistik di atas adalah dari 40 sampel perusahaan penelitian dengan tingkat pengukuran risiko secara keseluruhan mencapai angka lebih dari setengah yakni 55% atau 22 : 18 . Terjadi peningkatan di tahun 2015 sehingga frekuensinya menjadi 60%. Di tahun 2016 angka tersebut tetap pada posisi 60% dengan perbandingan 24 : 16.

c) *RAmethod*

RAmethod adalah komponen dari *RAadvanced* mewakili metode pengukuran risiko yang digunakan baik kualitatif maupun kuantitatif beserta mitigasinya. Dari komponen ini akan diketahui apakah perusahaan melaporkan pengukuran risikonya dalam laporan tahunan sebagai

kepatuhan semata ataukah memang benar-benar dilakukan pengukuran risiko secara berkesinambungan.

Tabel 4.7
Statistik *RAmethod*

RAlevel						
Keterangan	2016		2015		2014	
Tidak = 0	2	5%	2	5%	4	10%
Ya = 1	38	95%	38	95%	36	90%
N	40		40		40	
	120					

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari table 4.6 statistik *RAmethod* di atas dapat dilihat bahwa dalam metode pengukuran risiko 40 sample perusahaan selama rentang 3 tahun mendekati nilai maksimum. Di tahun 2014 nilainya mencapai 90% dari 40 sample. Di tahun 2015 mengalami peningkatan kembali menjadi 95% dan tetap bertahan sampai 2016. Hal yang dapat disimpulkan bahwa sample perusahaan benar-benar menerapkan pengukuran risikonya secara berkesinambungan. Ketiga komponen *RAadvanced* telah dilihat statistik deskriptifnya. Langkah selanjutnya adalah pengukuran *scoring* untuk variable *RAadvanced* yang meknismenya sama dengan *scoring CGadvanced*. Hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4.8
Statistik Pembentukan Variable *RAadvanced*

Variable	Equal to	Frequency	Precentage	N
<i>RAadvanced</i>	0	26	21,7%	120
	1	94	78,3%	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Variable *RAadvanced* dari 120 sample perusahaan memiliki frekuensi 26 perusahaan yang tidak menerapkan manajemen risiko terintegrasi berlandaskan COSO sedangkan 94 perusahaan sisanya memenuhi kriteria. Dari kedua hasil statistik diatas dapat dikatakan bahwa perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Indonesia memiliki kecenderungan pengukuran risiko berlandaskan pada proses / prosedur pengukuran risiko bukan risiko yang terintegrasi dengan *Corporate Governance*.

4.2.1.3 *ERMadvanced*

Komponen masing-masing variable yakni *CGadvanced* dan *RAadvanced* sudah diketahui statistik deskriptifnya dan sudah dibentuk menjadi satu variabel utuh. Langkah selanjutnya adalah pengukuran variable final untuk mewakili penerapan manajemen risiko terintegrasi *Corporate Governance* dan *Risk Assesment Procedure* berlandaskan OECD dan COSO. Variabel tersebut dinamakan *ERMadvanced* yang merupakan variabel yang dibentuk dari keseluruhan komponen *CGadvanced* dan *RAadvanced*. Jumlah komponen *CGadvanced* dan *RAadvanced* jika digabungkan adalah 6 komponen (CRO, RC, RCtoBoD, RAfrequency, RAlevel, RAmethod).

Mekanisme pembentukan variable *ERMadvanced* hampir sama dengan *CGadvanced* maupun *ERMadvanced* yakni = 1 jika sample memenuhi 4 – 6 komponen dan = 0 jika nilainya memenuhi 0 – 3. Hasil yan didapatkan dari mekanisme *scoring* tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Statistik Deskriptif Variabel Final ERMadvanced

Variable	Equal to	Frequency	Precentage	N
ERMadvanced	0	59	49,2%	120
	1	61	50,8%	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan table 4.9 hasil statistik deskriptif diatas dapat dijelaskan Komponen yang merupakan gabungan variable CGadvanced dan RAadvanced dengan sistem *scoring* manajemen risiko yang disebut ERMadvanced menghasilkan pengukuran statistik yang hampir berimbang. Tercatat bahwa 61 perusahaan memenuhi kriteria manajemen risiko terintegrasi dan sisanya 59 perusahaan tidak memenuhi kriteria tersebut. Data disimpulkan bahwa setengah dari keseluruhan sampel memenuhi kriteria dalam penerapan *Enterprise Risk Management* terintegrasi sedangkan sisnya tidak.

4.2.2 Data Ordinal dan Skala / Interval

Statistik deskriptif berikutnya adalah *covariate* atau variable kontrol yakni BoDSize, Size, Leverage dan ROE serta variable dependen yakni ROA dan Tobin's Q yang kesemua variable tersebut bertipe data *scale* kecuali untuk BoDSize yang bertipe data *Ordinal*.

4.2.2.1 BoDSize

Covariate atau varaiabel kontrol pertama adalah jumlah anggota dewan direksi. Anggota direksi digunakan sebagai kontrol dalam pembentukan komponen manajemen risiko. Selain itu ingin diketahui pula banyaknya jumlah

direksi apakah akan meningkatkan efektifitas dan efisiensi kinerja keuangan serta pengaruhnya terhadap nilai. Statistik deskriptifnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Statistik Deskriptif *Covariate* BoDSize

Statistics		2016	2015	2014
N	Valid	40	40	40
	Missing	0	0	0
Mean		4.33	4.68	4.53
Median		4.00	5.00	5.00
Minimum		2	2	2
Maximum		8	8	8
Sum		173	187	181

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil statistik deskriptif terhadap *BoDSize* atau jumlah dewan direksi menunjukkan nilai maksimum jumlah anggota direksi adalah 8 orang dan minimum 2 orang. Rata-rata jumlah direksi keseluruhan dari 120 sample perusahaan diperoleh 4 – 5 orang anggota dewan direksi. Selama 3 tahun terakhir berdasarkan table 4.10 diketahui jumlah anggota dewan direksi berkurang tiap tahunnya.

4.2.2.2 *Size*

Size atau ukuran perusahaan digunakan sebagai kontrol untuk melihat apakah besarnya asset perusahaan di akhir tahun buku akan mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Hasil statistiknya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11
Statistik Deskriptif *Covariate Size*

Statistics		2016	2015	2014
N	Valid	40	40	40
	Missing	0	0	0
Mean		Rp 16.710.441.295.995,88	Rp 15.947.113.711.013,43	Rp 14.495.911.849.528,98
Median		Rp 3.000.227.231.977,00	Rp 3.280.518.968.190,50	Rp 3.683.890.375.435,50
Std. Deviation		Rp 33.310.336.042.445,260	Rp 31.279.649.020.602,660	Rp 27.031.891.445.688,434
Minimum		Rp 162.412.706.550	Rp 181.024.951.673	Rp 183.172.852.929
Maximum		Rp 179.611.000.000.000	Rp 166.173.000.000.000	Rp 141.822.000.000.000
Sum		Rp 668.417.651.839.835	Rp 637.884.548.440.537	Rp 579.836.473.981.159

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Variable *Size* atau Ukuran Perusahaan dari 120 sample perusahaan selama periode penelitian 2014 – 2016 rata-ratanya meningkat secara signifikan. Di tahun 2014 memiliki rata-rata sebesar Rp 14.495.911.849.528,98 dengan nilai maksimum Rp 141.822.000.000.000 dan nilai minimum Rp 183.172.852.929. Sedangkan tahun 2016 memiliki rata-rata mencapai Rp 16.710.441.295.995,88 dengan nilai maksimum Rp 179.611.000.000.000 dan nilai minimum Rp 162.412.706.550. Dari table 4.11 di atas dapat diketahui bahwa *Covariate Size* ini memiliki rentang yang sangat jauh sehingga dapat disimpulkan kekayaan perusahaan berdasarkan asset ada yang sangat kecil dan ada pula yang sangat tinggi terbukti dari nilai maksimum dan minimum table tersebut.

4.2.2.3 *Leverage*

Covariate selanjutnya adalah *Leverage* atau rasio utang terhadap modal.

Variabel ini sangat menarik untuk diteliti dikarenakan sekarang ini publik juga

sedang dibingungkan masalah utang untuk pembangunan infrastruktur di Indonesia. *Leverage* sendiri digunakan sebagai kontrol untuk melihat pengaruhnya terhadap persepsi investor dalam berinvestasi. Statistik deskriptifnya akan ditampilkan pada table berikut:

Tabel 4.12
Statistik Deskriptif Covariate Leverage

Statistics		2016	2015	2014
N	Valid	40	40	40
	Missing	0	0	0
Mean		1.219	1.088	0.690
Median		0.715	0.858	0.667
Std. Deviation		2.647	1.380	2.077
Minimum		-1.229	-1.312	-9.874
Maximum		16.749	6.110	6.123
Sum		48.783	43.549	27.630

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Table 4.12 menunjukkan bahwa terjadi peningkatan yang cukup signifikan terhadap *leverage*. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai minimum *leverage* di tahun 2014 yakni -9,874 hingga meningkat sampai 16,749 pada nilai maksimum di tahun 2016. Akan tetapi rata-rata dari keseluruhan nilai *leverage* berada pada rentang 0,690 di tahun 2014 hingga 1,219. Dapat disimpulkan kenaikan nilai *leverage* tidak mencakup keseluruhan sample, akan tetapi hanya berfokus pada beberapa sample perusahaan penelitian.

4.2.2.4 ROE

Covariate terakhir adalah ROE atau *Return on Equity*. Seringkali dari beberapa literatur dikatakan bahwa ROE juga bisa dianggap sebagai pengukur nilai perusahaan, akan tetapi dengan tidak memperhitungkan risiko. Untuk itu dalam penelitian ini diuji apakah ROE dapat menjadi kontrol dalam penerapan manajemen risiko untuk peningkatan nilai perusahaan. Statistik Deskriptifnya Akan dijelaskan seperti dibawah ini:

Tabel 4.13
Statistik Deskriptif *Covariate* ROE

Statistics		2016	2015	2014
N	Valid	40	40	40
	Missing	0	0	0
Mean		-.035	-.037	.061
Median		.029	.029	.074
Std. Deviation		.407	.512	.190
Minimum		-2.17	-2.64	-.420
Maximum		.836	.944	.555
Sum		-1.439	-1.484	2.454

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel 4.13 diketahui bahwa sebaran data ROE cukup normal. Di tahun 2014 memiliki rata-rata 0,061 dengan nilai minimum -0,42 dan maksimum 0,55. Di 2 tahun berikutnya rata-rata data menurun signifikan, rata-ratanya adalah -0,037 di tahun 2015 dan -0,035 di tahun 2016. Dapat disimpulkan sementara bahwa banyaknya project pembangunan infrastruktur cukup untuk membuat penurunan dalam ROE.

4.2.2.5 ROA

Penjelasan selanjutnya adalah statistik deskriptif untuk variable dependen yang pertama yakni ROA atau *Return on Asset* dalam kaitannya untuk mewakili pengukuran kinerja Keuangan. Statistiknya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.14
Statistik Deskriptif *Dependen* ROA

		Statistics		
		2015	2016	2017
N	Valid	40	40	40
	Missing	80	80	80
Mean		.0271	-.0020	-.0045
Std. Deviation		.35025	.08585	.11025
Minimum		-.83	-.20	-.40
Maximum		1.90	.18	.18

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dalam penilaian kinerja keuangan yang diukur dengan ROA menunjukkan selama periode penelitian nilai rata-rata ROA dari sample mengalami penurunan dimulai di tahun 2015 memiliki nilai rata-rata 0,0271. Di tahun 2016 mengalami penurunan mencapai nilai -0,020 dan pada 2017 mengalami penurunan yang cukup jauh mencapai -0,0045. Nilai tertinggi dari keseluruhan sample ROA yakni di tahun 2015 yang mencapai 1,90, sedangkan nilai terendah pada tahun 2017 dengan nilai -0,43.

4.2.2.6 *Tobin's Q*

Statistik deskriptif terakhir adalah variable dependen kedua yakni *Tobin's Q* yang mewakili pengukuran terhadap nilai perusahaan. Nilai *Tobin's*

Q akan menjadi pandangan investor dalam keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tertentu. Hasilnya akan dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.15
Statistik Deskriptif Variabel Dependen *Tobin's Q*

Statistics		2015	2016	2017
N	Valid	40	40	40
	Missing	80	80	80
Mean		1.3791	1.3184	1.4104
Std. Deviation		1.06343	1.08299	1.20261
Minimum		.32	.25	.30
Maximum		4.52	5.78	6.20

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil tabel 4.15 dalam perhitungan statistik deskriptif *Tobin's Q* sebagai variabel kedua dalam pengukuran nilai perusahaan dapat disimpulkan mengalami sedikit penurunan dan mengalami kenaikan kembali selama periode penelitian. Hal tersebut sejalan dengan banyaknya proyek pembangunan infrastruktur yang semakin banyak. Nilai tersebut dibuktikan dengan turunnya rata-rata nilai *Tobin's Q* dimulai dari tahun 2015 dengan nilai 1,37 dan menurun di level 1,31. Di tahun 2017 meningkat kembali pada posisi 1,41. Nilai tertinggi tercapai pada angka 6,20 di tahun 2017 sedangkan nilai terendah ada di tahun 2015 dengan nilai 0,25.

Dari hasil tersebut kesimpulan sementara yang dapat di ambil adalah bahwa perusahaan sample yang terdampak kenaikan nilai perusahaan dengan banyaknya program pembangunan dikuasai oleh beberapa perusahaan saja, bukan secara menyeluruh dikarenakan sektor lain yang tidak berhubungan langsung dengan infrastuktur juga dimasukkan sebagai sample penelitian.

4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini bertujuan untuk menghindari penyimpangan data dan memenuhi syarat dalam melakukan analisis regresi linear *Ordinary Least Square* (OLS) untuk mendapatkan data yang valid sebagai alat penduga. Data yang baik dalam analisis regresi OLS adalah data yang memenuhi asumsi klasik dan dapat dikatakan data BLUE atau *Best Linear Unbiased Estimation* (Statistikian.com).

Data yang dapat dilakukan uji asumsi klasik adalah data bertipe data metrik (rasio dan interval), sehingga yang diuji dalam asumsi klasik ini ialah variable *Size*, *Leverage*, ROE, ROA dan *Tobin's Q*. Setelah asumsi klasik terpenuhi maka langkah selanjutnya dilakukan pengujian ANCOVA yakni menggabungkan data nominal (*CGadvanced*, *RAadvanced* dan *ERMadvanced*), data Ordinal (*BoDSize*) dan data skala (*Size*, *Leverage*, ROE, ROA dan *Tobin's Q*).

4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian pertama dilakukan kepada masing-masing variable yang berdata skala / interval menggunakan perbandingan nilai *Skewness* dan nilai *Kurtosis* dengan nilai kritis +/- 1,96. Hasil yang di dapatkan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.16
Hasil Uji Normalitas Skewness dan Kurtosis

No	Variable	Nilai Skewness	Zskew	Nilai Kurtosis	Zskurt	N
1	ERM	0,412	-1,21	-0,594	0,29	120
2	BoDSize	0,276	-0,81	0,076	-0,04	120

Lanjutan Tabel 4.16 Hasil Uji Normalitas Skewness dan Kurtosis						
No	Variable	Nilai Skewness	Zskew	Nilai Kurtosis	Zskurt	N
3	Size	0,299	1,34	-0,667	-1,49	120
4	Leverage	0,455	1,89	-0,277	-0,58	104
5	ROE	0,207	0,86	-0,117	-0,24	103
6	ROA	-0,246	-1,00	-0,382	-0,78	100
7	Q	0,412	1,61	-0,594	-1,16	92

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari table 4.3 di atas diketahui bahwa semua variable memiliki nilai **Zskew** dan **Zskurt** di antara +/- 1,96 yang dapat disimpulkan kesemua variable data skala berdistribusi normal.

Pengujian normalitas dilakukan terhadap nilai *Asymptotic Significance* > 0,05. Hasil pengujian data parametrik untuk Model 1 dan Model 2 disajikan dalam table berikut:

Tabel 4.17
Hasil Uji Normalitas Data kedua model Regresi

No	Model	Independen	Asymp. Sig. (2-tailed)
1	Model 1 Y ₁ : ROA	<i>ERMadvanced, BoDSize</i>	0,088
		<i>Size, Leverage, ROE</i>	
2	Model 2 Y ₂ : Tobin's Q	<i>ERMadvanced, BoDSize</i>	0,176
		<i>Size, Leverage, ROE</i>	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

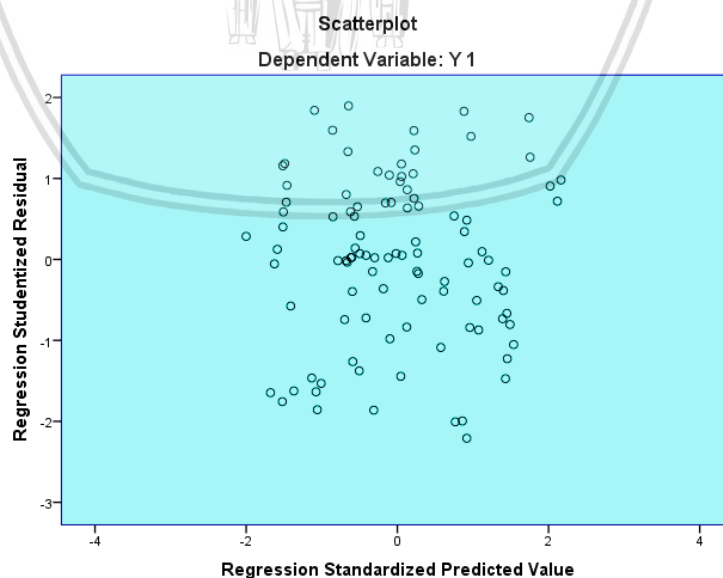
Berdasarkan Tabel 4.3 diatas nilai *Asymptotic Significance* dari uji *Kolgomorov Smirnov* di kedua model pengukuran menghasilkan nilai > 0,05, yang dapat disimpulkan semua model pengukuran berdistribusi normal.

4.3.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan melihat model regresi apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homokedastiditas, jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah memnuhi asumsi homoskedastisitas.

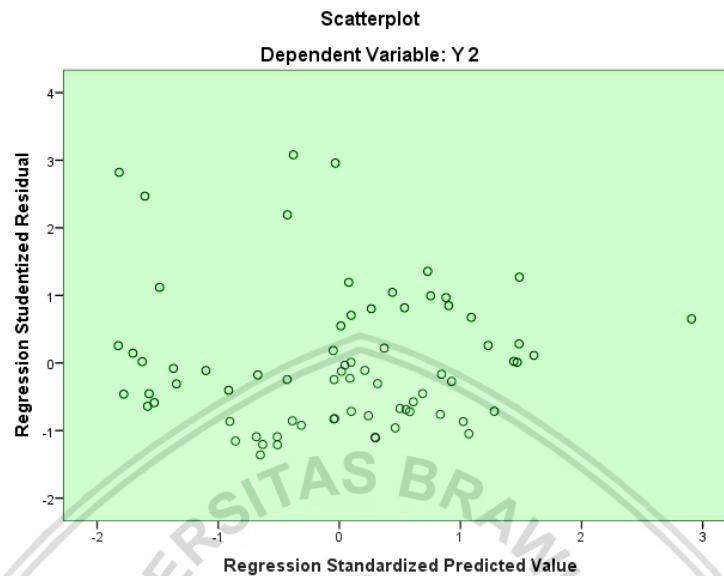
Pengujian dilakukan dengan metode *Scatter Plot* dengan mempotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SPRESID (nilai residual). Model regresi yang baik didapatkan jika tidak terdapat pola tertentu pada grafik, dan pola bersifat menyebar. Uji Heteroskedastisitas pada kedua model penelitian ini disajikan dalam gambar di bawah ini:

Gambar 4.1
Hasil Uji *Scatter Plot* Model Regresi 1 Y₁ ROA



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Gambar 4.2
Hasil Uji *Scatter Plot* Model Regresi 2 Y₂ Tobin's Q



Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil Pengujian menggunakan *Scatter Plot* menunjukkan bahwa di kedua model regresi titik-titik data menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi memenuhi asumsi Homoskedastisitas.

4.3.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas dan menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan kesimpulan mengenai pengaruh pada uji individu masing-masing variable independent terhadap dependen. Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable bebas untuk data yang bertipe skala.

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Berdasarkan hasil pengujian Multikolinearitas diperoleh nilai VIF sebagai berikut:

Tabel 4.18
Hasil Uji Multikolinearitas Variable Y₁ ROA

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ERM	.561	1.781
BoDSize	.658	1.521
Size	.462	2.166
Leverage	.879	1.137
ROE	.845	1.183

a. Dependent Variable: Y 1

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.19
Hasil Uji Multikolinearitas Variable Y₂ Tobin's Q

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ERM	.507	1.973
BoDSize	.648	1.544
Size	.512	1.953
Leverage	.704	1.420
ROE	.855	1.169

a. Dependent Variable: Y 2

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Dari kedua model pengukuran diketahui masing-masing nilai dari *Tolerance* dan VIF disemua variable pengukuran bernilai < 10 yang dapat disimpulkan kesemua variable tidak terdapat gejala Multikolinearitas.

4.3.4 Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu antar periode. Untuk dapat mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka dilakukan pengujian *Durbin-Watson (DW) Test*. Hasil uji *Durbin-Watson (DW) Test* disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.20
Hasil Uji Autokorelasi Variable Y₁ ROA

	d _L	d _U	4-d _U	4-d _L	dw	Interpretasi
Nilai	1,65404	1,69439	2,30561	2,34596	1,852	Tidak ada Autokorelasi

a. Predictors: (Constant), Size, ROE, Leverage

b. Dependent Variable: Y 1

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Tabel 4.21
Hasil Uji Autokorelasi Variable Y₂ Tobin's Q

	d _L	d _U	4-d _U	4-d _L	dw	Interpretasi
Nilai	1,53599	1,70667	2,29333	2,46401	1,967	Tidak ada Autokorelasi

a. Predictors: (Constant), ROE, Leverage, Size

b. Dependent Variable: Y 2

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan Hasil Uji autokorelasi terhadap 2 model di atas melalui pengrbandingan antar nilai *Durbin Watson Table*, dalam table 4.5 model pertama nilai *Durbin Watson Test*-nya menunjukkan nilai $d_U (1,694) < dw (1,852) < 4-d_U (2,305)$

dengan $N = 100$ yang mengindikasikan tidak adanya gejala autokorelasi. Sedangkan nilai *Durbin Watson Test* pada model 2 dalam table 4.6 menunjukkan nilai $d_U (1,706) < d_W (1,967) < 4 - d_U (2,293)$ dengan $N = 73$ yang juga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

4.4 Hasil Analisis *Multivariate Linier Regression*

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis *Multivariate Linier Regression* yakni menguji beberapa variabel independen beserta variabel kontrol terhadap 2 variabel dependen. Pengujian regresi dilakukan secara bertahap dimulai dari variabel dependen ROA dilanjutkan dengan dependen $Q / \text{Tobin's } Q$.

4.4.1 Hasil Regresi Kinerja Keuangan

Tabel 4.22
Hasil Regresi Model Pengukuran 1 Kinerja Keuangan

Variabel	Unstandardized Coefficients Beta	T hitung	Sign.	Keterangan
(constan)	-0,040	-	-	-
ERMadvanced	0,001	1,112	0,911	Tidak berpengaruh
BoDSize	-0,001	-0,317	0,752	Tidak berpengaruh
Size	0,004	0,591	0,557	Tidak berpengaruh
Leverage	0,005	0,775	0,441	Tidak berpengaruh
ROE	0,417	15,22	0,000	Signifikan
Dependent Variable: Y1 ROA				
R	0,888	F hitung	5,724	Fhitung > F tabel
R Square	0,788	F tabel	2,70	
T tabel	0,000	Sign F	0,000	
α	0.05	N	100 Sample Observasi	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Model pertama dalam pengukuran regresi linear di atas adalah untuk mengukur Kinerja Keuangan yang diwakili variabel dependen ROA (Y_1), sedangkan variabel

independent dan variabel kontrolnya adalah *ERMadvanced* (X_1) serta *BoDsize* (X_2) *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5). Hasil model regresi yang di dapatkan adalah:

$$Y_1 = -0,040 + 0,001 X_1 - 0,001 X_2 + 0,004 X_3 + 0,005 X_4 + 0,417 X_5$$

Dari hasil analisis regresi di atas tampak ke tiga variabel independen tidak memberikan pengaruh kepada variable dependen. Interpretasinya adalah sebagai berikut:

1. $\alpha = -0,040$

Nilai *Constant* ini menunjukkan bahwa ROA (Y_1) sebesar -0,040 sebelum atau tanpa adanya variable *ERMadvanced* (X_1), *BoDsize* (X_2), *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5). Dengan kata lain nilai ROA (Y_1) = -0,040 jika semua variable X bernilai 0.

2. $\beta_1 = 0,001$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_1 menunjukkan bahwa setiap variabel *ERMadvanced* (X_1) naik sebesar satu satuan maka variable ROA (Y) akan naik sebesar 0,001 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *BoDsize* (X_2), *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5). sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

3. $\beta_2 = -0,001$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_2 menunjukkan bahwa setiap variabel *BoDsize* (X_2) naik sebesar satu satuan maka variable ROA (Y) akan naik sebesar -0,001 / turun 0,001 dengan asumsi bahwa semua variable yang

lain yakni *ERMadvanced* (X_1), *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5). sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

4. $\beta_3 = 0,004$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_3 menunjukkan bahwa setiap variabel *Size* (X_3) naik sebesar satu satuan maka variable ROA (Y) akan naik sebesar 0,004 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *ERMadvanced* (X_1), *BoDsize* (X_2), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5) sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

5. $\beta_4 = 0,005$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_4 menunjukkan bahwa setiap variabel *Leverage* (X_4) naik sebesar satu satuan maka variable ROA (Y) akan naik sebesar 0,005 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *ERMadvanced* (X_1), *BoDsize* (X_2), *Size* (X_3) dan ROE (X_5) sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

6. $\beta_5 = 0,417$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_5 menunjukkan bahwa setiap variabel ROE (X_5) naik sebesar satu satuan maka variable ROA (Y) akan naik sebesar 0,417 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *ERMadvanced* (X_1), *BoDsize* (X_2), *Size* (X_3) dan *Leverage* (X_4) sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

4.4.2 Hasil Pengujian Hipotesis Kinerja Keuangan

Dalam analisis regresi model pertama dalam pengukuran kinerja keuangan terdapat 6 hipotesis yang akan diuji yakni pengaruh secara individu 5 variabel X dan pengaruh secara bersama kesemua variabel terhadap variabel Y.

4.4.2.1 Hasil Uji t Kinerja Keuangan ROA

Pengujian secara individu dalam model pertama ini adalah untuk menguji hipotesis – hipotesis yang diajukan sebelumnya antara variabel *ERMadvanced* (X_1), *BoDsize* (X_2), *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) dan *ROE* (X_5) terhadap variabel dependen ROA (Y_1). Pengajuan Hipotesisnya adalah:

H₁ : ERMadvanced berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₃ : BoDsize berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₅ : Size berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₇ : Leverage berpengaruh signifikan terhadap ROA

H₉ : ROE berpengaruh signifikan terhadap ROA

Untuk menjawab pengajuan hipotesis di atas akan di bahas hasil analisis regresi pada tabel 4.21 sebagai berikut:

Tabel 4.23
Hasil Uji t Kinerja Keuangan ROA

Keterangan	Nilai			Kesimpulan
	T _{hitung}	1,112	T _{hitung} < T _{tabel}	
	T _{tabel}	1,984	1,112 < 1,984	
	Sig.	0,911	Sig. > α	
	α	0,05	0,911 > 0,05	

Lanjutan Tabel 4.23 Hasil Uji t Kinerja Keuangan ROA				
Keterangan	Nilai			Kesimpulan
Pengaruh antara <i>BoDsize</i> (X_2) dan ROA (Y_1)	T_{hitung}	0,752	$T_{hitung} < T_{tabel}$	Tidak terdapat pengaruh, H_3 ditolak Menerima H_{03}
	T_{tabel}	1,984	$0,752 < 1,984$	
	Sig.	-0,317	$Sig. > \alpha$	
	α	0,05	$-0,317 > 0,05$	
Pengaruh antara <i>Size</i> (X_3) dan ROA (Y_1)	T_{hitung}	0,591	$T_{hitung} < T_{tabel}$	Tidak terdapat pengaruh, H_5 ditolak Menerima H_{05}
	T_{tabel}	1,984	$0,591 < 1,984$	
	Sig.	0,557	$Sig. > \alpha$	
	α	0,05	$0,557 > 0,05$	
Pengaruh antara <i>Leverage</i> (X_4) dan ROA (Y_1)	T_{hitung}	0,775	$T_{hitung} < T_{tabel}$	Tidak terdapat pengaruh, H_7 ditolak Menerima H_{07}
	T_{tabel}	1,984	$0,775 < 1,984$	
	Sig.	0,441	$Sig. > \alpha$	
	α	0,05	$0,441 > 0,05$	
Pengaruh antara ROE (X_5) dan ROA (Y_1)	T_{hitung}	15,22	$T_{hitung} > T_{tabel}$	Terdapat pengaruh Signifikan, Menerima H_9 menolak H_{09}
	T_{tabel}	1,984	$15,22 > 1,984$	
	Sig.	0,000	$Sig. < \alpha$	
	α	0,05	$0,000 < 0,05$	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

1. Pengaruh *ERMadvanced* terhadap ROA.

Pengujian Hipotesis H_1 bertujuan membuktikan apakah penerapan manajemen risiko terintegrasi yang diwakili oleh variable *ERMadvanced* memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diwakili variable ROA.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu di atas dapat diketahui bahwa *ERMadvanced* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih kecil dibandingkan T_{table} ($1,112 < 1,984$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah 0,911 yang artinya lebih besar dari nilai α ($0,911 > 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini gagal mendukung hipotesis H_1 , dapat disimpulkan bahwa penerapan Manajemen Risiko Terintegrasi / ERM tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

2. Pengaruh *BoDSize* terhadap ROA.

Pengujian Hipotesis H_3 bertujuan membuktikan apakah kontrol dari jumlah anggota dewan direksi / *BoDSize* memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diwakili variable ROA.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu pada table 4.22 dapat diketahui bahwa *BoDSize* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih kecil dibandingkan T_{table} ($0,752 < 1,984$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah -0,317 yang artinya lebih besar dari nilai α ($-0,317 > 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini gagal mendukung hipotesis H_3 , dapat disimpulkan bahwa jumlah anggota dewan direksi tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

3. Pengaruh *Size* terhadap ROA

Pengujian Hipotesis H_5 bertujuan membuktikan apakah kontrol Ukuran Perusahaan / *Size* memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diwakili variable ROA.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu pada table 4.22 dapat diketahui bahwa *Size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih kecil dibandingkan T_{table} ($0,591 < 1,984$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah 0,557 yang artinya lebih besar dari nilai α ($0,557 > 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini gagal mendukung hipotesis H_5 , dapat disimpulkan bahwa *Size* / Ukuran Perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap ROA

Pengujian Hipotesis H_7 bertujuan membuktikan apakah kontrol utang memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diwakili variable ROA.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu pada table 4.22 dapat diketahui bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih kecil dibandingkan T_{table} ($0,775 < 1,984$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah 0,441 yang artinya lebih besar dari nilai α ($0,441 > 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini gagal

mendukung hipotesis H_7 , dapat disimpulkan bahwa *Leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

5. Pengaruh ROE terhadap ROA

Pengujian Hipotesis H_9 bertujuan membuktikan apakah kontrol ROE memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diwakili variable ROA.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu pada table 4.22 dapat diketahui bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih besar dibandingkan T_{table} ($15,22 > 1,984$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah 0,000 yang artinya lebih kecil dari nilai α ($0,000 < 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini gagal mendukung hipotesis H_9 , dapat disimpulkan bahwa ROE memberikan pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

4.4.2.2 Hasil Uji F Kinerja Keuangan ROA

Pengujian selanjutnya adalah mengetahui apakah variabel *ERMadvanced*, *BoDSize*, *Size*, *Leverage* dan ROE secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan yang diwakili ROA. Hipotesis yang diajukan adalah:

H_{11} : *ERMadvanced*, *BoDsize*, *Size*, *Leverage* dan *ROE* berpengaruh signifikan terhadap ROA

Terlebih dahulu akan diukur seberapa besar kemampuan variable independen (X) dalam menjelaskan variabel dependen ($Y_1 = \text{ROA}$) menggunakan koefisien determinasi (*Adjusted R Square*).

Tabel 4.24
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Kinerja Keuangan ROA

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.888 ^a	.788	.774	.02754

a. Predictors: (Constant), ROE, Leverage, BoDSize, ERM, Size
Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada tabel 4.24, diketahui nilai koefisien *Adjusted R Square* (*R Square* yang telah disesuaikan) sebesar 0,774. Dari hasil tersebut dapat dikatakan 77,4% variable dependen ROA dijelaskan variabel independen berupa *ERMadvanced*, *BoDSize* dan *Size*, 22,6% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Pengujian selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis untuk melihat apakah semua variabel independent yang dimasukkan dalam model regresi pertama ini mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasilnya ditunjukkan pada tabel 4.25 dibawah ini:

Tabel 4.25
Hasil Uji F Kinerja Keuangan ROA

Keterangan	Nilai			Kesimpulan
Pengaruh ERM <i>advanced</i> , BoD <i>Size</i> dan <i>Size</i> , <i>Leverage</i> dan ROE terhadap ROA	F _{hitung}	2,236	F _{hitung} > F _{tabel}	Terdapat pengaruh Signifikan, Menerima H ₁₂ menolak H ₀₁₂
	F _{tabel}	2,70	5,724 > 2,70	
	Sig.	0,000	Sig. < α 0,000 < 0,05	
	α	0,05		

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil Uji F pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan F_{tabel} ($5,724 > 2,70$). Tingkat signifikansinya adalah 0,000 dibawah 0,05 oleh karena itu dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *ERMadvanced*, *BoDSize*, *Size*, *Leverage* dan ROE terhadap ROA. Kesimpulan pengujian hipotesisnya adalah Menerima H_{12} .

4.4.3 Hasil Regresi Nilai Perusahaan

Model kedua dalam pengukuran regresi linear yang ditampilkan pada tabel 4.26 adalah untuk mengukur Kinerja Perusahaan dalam pasar modal atau yang biasa disebut Nilai Perusahaan yang diwakili variabel dependen Tobin's Q (Y_2), sedangkan variabel independent dan variabel kontrolnya adalah *ERMadvanced* (X_1) serta *BoDsize* (X_2) dan *Size* (X_3) atau ukuran perusahaan serta ditambahkan 2 variabel kontrol lagi yakni *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5). Hasil model regresi yang di dapatkan adalah:

Tabel 4.26
Hasil Regresi Model Pengukuran 2 Nilai Perusahaan

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients Beta</i>	t hitung	Sign.	Keterangan
(constan)	-1,321	-	-	-
ERMadvanced	-0,315	-2,898	0,005	Signifikan
BoDSize	0,056	1,481	0,143	Tidak berpengaruh
Size	0,165	2,056	0,044	Signifikan
Leverage	0,046	0,451	0,654	Tidak berpengaruh
ROE	2,043	5,331	0,000	Signifikan
Dependent Variable: Y_2 Tobin's Q				
R	0,594	F hitung	7,314	Fhitung > F tabel
R Square	0,353	F tabel	2,35	
T tabel	1,995	Sign F	0,000	Signifikan
α	0,05	N	73 Sample Observasi	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

$$Y_2 = -1,321 - 0,315 X_1 + 0,056 X_2 + 0,165 X_3 + 0,046 X_4 + 2,043 X_5$$

Dari hasil analisis regresi di atas tampak tiga variabel independent dari keseluruhan variable independen terdapat pengaruh terhadap variable dependen. Interpretasinya adalah sebagai berikut:

1. $\alpha = -1,321$

Nilai *Constant* ini menunjukkan bahwa Q (Y_2) sebesar -1,321 sebelum atau tanpa adanya variable ERMadvanced (X_1), BoDsize (X_2), Size (X_3), Leverage (X_4) dan ROE (X_5). Dengan kata lain nilai Q (Y_2) = -1,321 jika semua variable X bernilai 0.

2. $\beta_1 = -0,315$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_1 menunjukkan bahwa setiap variabel ERMadvanced (X_1) naik sebesar satu satuan maka variable Q (Y_2)

akan turun sebesar 0,315 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *BoDsize* (X_2), *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5) sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

3. $\beta_2 = 0,056$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_2 menunjukkan bahwa setiap variabel *BoDsize* (X_2) naik sebesar satu satuan maka variable Q (Y_2) akan naik sebesar 0,000 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *ERMadvanced* (X_1), *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5) sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

4. $\beta_3 = 0,165$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_3 menunjukkan bahwa setiap variabel *Size* (X_3) naik sebesar satu satuan maka variable Q (Y_2) akan naik sebesar 0,165 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *ERMadvanced* (X_1), *BoDsize* (X_2), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5) sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

5. $\beta_4 = 0,046$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_4 menunjukkan bahwa setiap variabel *Leverage* (X_4) naik sebesar satu satuan maka variable Q (Y_2) akan naik sebesar 0,046 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *ERMadvanced* (X_1), *BoDsize* (X_2), *Size* (X_3), ROE (X_5) sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

6. $\beta_5 = 2,043$

Nilai parameter atau koefisien regresi β_5 menunjukkan bahwa setiap variabel ROE (X_5) naik sebesar satu satuan maka variable Q (Y_2) akan naik sebesar 2,043 dengan asumsi bahwa semua variable yang lain yakni *ERMadvanced* (X_1) *BoDsize* (X_2), *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) sama dengan nol (0) dalam keadaan tetap atau *Ceteris Paribus*.

4.4.4 Hasil Pengujian Hipotesis Nilai Perusahaan

Dalam analisis regresi model pertama dalam pengukuran Nilai Perusahaan terdapat 6 hipotesis yang akan diuji yakni pengaruh secara individu 5 variabel X dan pengaruh secara bersama kesemua variabel terhadap variabel Y_2 .

4.4.4.1 Hasil Uji t Nilai Perusahaan *Tobin's Q*

Pengujian secara individu dalam model pertama ini adalah untuk menguji hipotesis – hipotesis yang diajukan sebelumnya antara variabel *ERMadvanced* (X_1), *BoDsize* (X_2) dan *Size* (X_3) terhadap variabel dependen ROA (Y_1). Pengajuan Hipotesis secara individunya adalah sebagai berikut:

H₂ : ERMadvanced berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H₄ : BoDsize berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H₆ : Size berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H₈ : Leverage berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

H₁₀ : ROE berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

Untuk menjawab pengajuan hipotesis di atas akan di bahas hasil analisis regresi pada tabel 4.27 sebagai berikut:

Tabel 4.27
Hasil Uji t Nilai Perusahaan Tobin's Q

Keterangan	Nilai			Kesimpulan
Pengaruh antara <i>ERMadvanced</i> (X_1) dan Q (Y_2)	T_{hitung}	2,898	$T_{hitung} > T_{tabel}$	Terdapat pengaruh signifikan, H_2 diterima Menolak H_{02}
	T_{tabel}	1,995	$2,898 > 1,995$	
	Sig.	0,005	$Sig. < \alpha$	
	α	0,05	$0,005 < 0,05$	
Pengaruh antara <i>BoDsize</i> (X_2) dan Q (Y_2)	T_{hitung}	1,481	$T_{hitung} < T_{tabel}$	Tidak terdapat pengaruh, H_4 ditolak Menerima H_{04}
	T_{tabel}	1,995	$1,481 < 1,995$	
	Sig.	0,143	$Sig. > \alpha$	
	α	0,05	$0,143 > 0,05$	
Pengaruh antara <i>Size</i> (X_3) dan Q (Y_2)	T_{hitung}	2,056	$T_{hitung} > T_{tabel}$	Terdapat pengaruh signifikan, H_6 diterima Menolak H_{06}
	T_{tabel}	1,995	$2,056 > 1,995$	
	Sig.	0,044	$Sig. < \alpha$	
	α	0,05	$0,044 < 0,05$	
Pengaruh antara <i>Leverage</i> (X_4) dan Q (Y_2)	T_{hitung}	0,451	$T_{hitung} < T_{tabel}$	Tidak terdapat pengaruh, H_8 ditolak Menerima H_{08}
	T_{tabel}	1,995	$0,451 < 1,995$	
	Sig.	0,654	$Sig. > \alpha$	
	α	0,05	$0,654 > 0,05$	
Pengaruh antara <i>ROE</i> (X_5) dan Q (Y_2)	T_{hitung}	5,331	$T_{hitung} > T_{tabel}$	Terdapat pengaruh signifikan, H_{10} diterima Menolak H_{010}
	T_{tabel}	1,995	$5,331 > 1,995$	
	Sig.	0,000	$Sig. < \alpha$	
	α	0,05	$0,000 < 0,05$	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

1. Pengaruh *ERMadvanced* terhadap Tobin's Q

Pengujian Hipotesis H_2 bertujuan membuktikan apakah penerapan manajemen risiko terintegrasi yang diwakili oleh variable *ERMadvanced* memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili variable *Tobin's Q*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu di atas dapat diketahui bahwa *ERMadvanced* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih besar dibandingkan T_{table} ($2,898 > 1,995$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah 0,005 yang artinya lebih kecil dari nilai α ($0,005 < 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini mendukung hipotesis H_2 . Kesimpulan yang dapat diambil bahwa penerapan Manajemen Risiko Terintegrasi / ERM berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Akan tetapi nilai dari b_1 maupun nilai T_{hitung} dari *ERMadvanced* bernilai negatif, artinya pengaruh antara *ERMadvanced* dan Nilai Perusahaan berpengaruh negatif signifikan.

2. Pengaruh *BoDSize* terhadap *Tobin's Q*

Pengujian Hipotesis H_4 bertujuan membuktikan apakah kontrol dari jumlah anggota dewan direksi / *BoDSize* memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili variable *Tobin's Q*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu pada table 4.27 dapat diketahui bahwa *BoDSize* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih kecil dibandingkan T_{table} ($1,481 < 1,995$). Selain itu dibuktikan

juga dengan nilai signifikansi dimana nilai signifikansinya adalah 0,143 yang artinya lebih besar dari nilai α ($0,143 > 0,05$). Pengujian ini gagal mendukung hipotesis H_4 , dapat disimpulkan bahwa jumlah anggota dewan direksi tidak memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh *Size* terhadap *Tobin's Q*

Pengujian Hipotesis H_6 bertujuan membuktikan apakah kontrol Ukuran Perusahaan / *Size* memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili variable *Tobin's Q*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu pada table 4.27 dapat diketahui bahwa *Size* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih besar dibandingkan T_{table} ($2,056 > 1,995$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah 0,044 yang artinya lebih kecil dari nilai α ($0,044 < 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini mendukung hipotesis H_6 . Dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap *Tobin's Q*

Pengujian Hipotesis H_8 bertujuan membuktikan apakah kontrol dari Jumlah penggunaan utang / *Leverage* memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili variable *Tobin's Q*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi individu pada table 4.27 dapat diketahui bahwa *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap

Tobin's Q. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih kecil dibandingkan T_{table} ($0,451 < 1,995$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah 0,654 yang artinya lebih besar dari nilai α ($0,654 > 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini gagal mendukung hipotesis H_8 , dapat disimpulkan bahwa Jumlah penggunaan utang / *Leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh ROE terhadap *Tobin's Q*

Pengujian Hipotesis H_{10} bertujuan membuktikan apakah Pengembalian Ekuitas / ROE memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili variable *Tobin's Q*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara individu pada table 4.27 dapat diketahui bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai T_{hitung} yang lebih besar dibandingkan T_{table} ($5,331 > 1,995$). Selain itu dibuktikan juga dengan nilai signifikansi dimana signifikansinya adalah 0,000 yang artinya lebih kecil dari nilai α ($0,000 < 0,05$). Oleh karena itu pengujian ini mendukung hipotesis H_8 , dapat disimpulkan bahwa ROE memberikan pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4.4.4.2 Hasil Uji F Nilai Perusahaan *Tobin's Q*

Pengujian terakhir adalah mengetahui apakah keseluruhan variabel independent beserta variabel kontrol yakni *ERMadvanced*, *BoDSize*, *Size*,

Leverage dan ROE secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili oleh *Tobin's Q*. Hipotesis yang diajukan adalah:

H₇ : ERMadvanced, BoDsize, Size, Leverage dan ROE berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

Terlebih dahulu akan diukur kembali seberapa besar kemampuan variable independen (X) dalam menjelaskan variabel dependen ($Y_2 = \text{Tobin's } Q$) menggunakan koefisien determinasi (*Adjusted R Square*).

Tabel 4.28
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Nilai Perusahaan *Tobin's Q*

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.594 ^a	.353	.305	.33090

a. Predictors: (Constant), ROE, Leverage, ERM, BoDSize, Size

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada tabel 4.28, diketahui nilai koefisien *Adjusted R Square* (*R Square* yang telah disesuaikan) sebesar 0,305. Dari hasil tersebut dapat dikatakan 30,5% variable dependen *Tobin's Q* dijelaskan variabel independen berupa *ERMadvanced*, *BoDSize*, *Size*, *Leverage* dan ROE, 69,5% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Nilai 30,5% hampir mendekati 50% yang menunjukkan bahwa variable *ERMadvanced*, *BoDSize*, *Size*, *Leverage* dan ROE cukup baik dalam menjelaskan variasi perubahan *Tobin's Q*.

Pengujian selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis untuk melihat apakah semua variabel independent yang dimasukkan dalam model

regresi kedua dalam pengukuran Nilai Perusahaan ini mempunyai pengaruh bersama-sama. Hasilnya ditunjukkan pada tabel 4.29 dibawah ini:

Tabel 4.29
Hasil Uji F Nilai Perusahaan *Tobin's Q*

Keterangan	Nilai			Kesimpulan
Pengaruh <i>ERMadvanced</i> , <i>BoDSize</i> , <i>Size</i> , <i>Leverage</i> dan ROE terhadap <i>Tobin's Q</i>	F hitung	7,314	$F_{hitung} > F_{tabel}$	Terdapat pengaruh signifikan, H_{10} diterima Menolak H_{010}
	F tabel	2,35	$7,314 > 2,35$	
	Sig.	0,000	$Sig. < \alpha$	
	α	0,05	$0,000 < 0,05$	

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Hasil Uji F pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan F_{table} ($7,314 > 2,35$). Tingkat signifikansinya adalah 0,000 di bawah 0,05 oleh karena itu dapat dikatakan bahwa secara bersama terdapat pengaruh yang signifikan *ERMadvanced*, *BoDSize*, *Size*, *Leverage* dan ROE terhadap *Tobin's Q*. Kesimpulan pengujian hipotesisnya adalah menerima H_{10} .

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil dari penelitian yang telah diuji diatas baik model pertama dalam pengukuran Kinerja Keuangan maupun model kedua dalam pengukuran Nilai Perusahaan akan disajikan kembali secara ringkas dalam tabel 4.30 berikut ini sebelum dilakukan pembahasan.

Tabel 4.30
Rangkuman Hasil Pengujian Regresi Y_1 ROA dan Y_2 Tobin's Q

$ROA_{it} = \alpha + \beta_1ERMadvanced_{it} + \beta_2BoDsize_{it} + \beta_3size_{it} + \beta_4Leverage_{it} + \beta_5ROE_{it} + \varepsilon$				
$Q_{it} = \alpha + \beta_1ERMadvanced_{it} + \beta_2BoDsize_{it} + \beta_3size_{it} + \beta_4Leverage_{it} + \beta_5ROE_{it} + \varepsilon$				
	ROA		Tobin's Q	
	Signf.	Ket	Signf.	Ket
ERMadvanced (X1)	0,911	Tidak berpengaruh	0,005	Signifikan
BoDSize (X2)	0,752	Tidak berpengaruh	0,143	Tidak berpengaruh
Size (X3)	0,557	Tidak berpengaruh	0,044	Signifikan
Leverage (X4)	0,441	Tidak berpengaruh	0,654	Tidak berpengaruh
ROE(X5)	0,000	Signifikan	0,000	Signifikan
N	100 Sample Observasi		73 Sample Observasi	
F	0,000	Signifikan	0,000	Signifikan
Adjusted R ²	77,4 %		30,5 %	
Y1 = -0,040 + 0,001 X1 – 0,001 X2 + 0,004 X3 + 0,005 X4 + 0,417 X5				
Y2 = -1,321 - 0,315 X1 + 0,056 X2 + 0,165 X3 + 0,046 X4+ 2,043 X5				

Sumber: Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap kedua model regresi baik dalam pengukuran Kinerja Keuangan maupun pengukuran Nilai Perusahaan, keduanya memberikan hasil yang bertolak belakang. Dalam model pertama

pengukuran Kinerja Keuangan yang diwakili variabel dependen ROA (Y_1), variabel independent *ERMadvanced* (X_1) dan juga *Covariate* atau variable kontrol *BoDSize* (X_2) dan *Size* (X_3) baik secara individu maupun bersama keseluruhan hasil pengujiannya menyatakan terdapat pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan yang diwakili variabel ROA. Hal tersebut tercermin dari beberapa hal yakni nilai F_{hitung} berada di bawah nilai signifikansinya ($0,000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan Model Regresi pertama dalam pengukuran Kinerja Keuangan secara bersama memberikan pengaruh signifikan. Dalam pengujian secara individu nilai T_{hitung} di semua variabel independen juga menunjukkan lebih dari T_{tabel} dan nilai signifikansinya berada di atas 0,05, akan tetapi untuk ROE nilai signifikannya dibawah 0,000 sehingga kesimpulan yang dapat di ambil bahwa secara individu semua variabel independent dan variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap variabel dependen kecuali ROE yang memberikan pengaruh signifikan dalam pengukuran model regresi 1 Kinerja Keuangan.

Pengukuran Nilai Perusahaan dalam model regresi kedua memberikan hasil pengujian yang bervariasi. Secara bersama variabel independent *ERMadvanced* (X_1) beserta *Covariate* *BoDSize* (X_2), *Size* (X_3), *Leverage* (X_4) dan ROE (X_5) memberikan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen *Tobin's Q* (Y_2). Hal tersebut dapat dilihat dari nilai F_{hitung} yang berada di bawah nilai α ($0,000 < 0,05$). Kemampuan keseluruhan variabel X dalam menjelaskan variabel Y_2 dilihat dari nilai *Adjusted R Square* juga cukup baik yakni di angka 30,5%.

Pengujian secara individu variabel independent terhadap Y_2 *Tobin's Q* yakni *ERMadvanced* memberikan hasil signifikan dibuktikan dengan nilai signifikansi

dibawah nilai α ($0,005 < 0,05$) akan tetapi hasil tersebut bernilai negative, dibuktikan dengan nilai T_{hitung} sebesar -2,898 dan nilai *Standardized Coefficient Beta* -0,315. Dua *covariate* yakni *BoDSize* (X_2) dan *Leverage* (X_4) berdasarkan hasil pengujian nilai signifikansi tidak memberikan pengaruh terhadap Y_2 *Tobin's Q* ($BoDSize = 0,143 > 0,05$) & ($Leverage = 0,654 > 0,05$), sedangkan 2 *covariate* sisanya, *Size* (X_3) dan ROE (X_5) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili *Tobin's Q* ($Size = 0,044 < 0,05$) & ($ROE = 0,000 < 0,05$).

4.5.1 Pengaruh *ERMadvanced* terhadap Kinerja Perusahaan

ERMadvanced merupakan variabel yang mewakili implementasi manajemen risiko terintegrasi yang merupakan gabungan dari variabel *CGadvanced* berdasarkan landasan OECD tentang *Risk Governance* dan *RAadvanced* yang merupakan komponen *Enterprise Risk Management - Integrated Framework by COSO*.

a. Pengaruh *ERMadvanced* terhadap ROA

Pengujian dalam model pertama terhadap Kinerja Keuangan, *ERMadvanced* tidak memberikan pengaruh terhadap ROA. Hasil tersebut menolak penelitian yang dilakukan oleh Florio & Leoni (2016). Dapat dikatakan bahwa penerapan manajemen risiko tidak memberikan hal yang berarti terhadap ROA, dikarenakan dalam prakteknya pada perusahaan di Indonesia ROA hanya berfungsi sebagai alat manajemen dalam melihat kemampuan asset perusahaan memberikan imbal hasil / keuntungan, selain itu ROA juga berfungsi sebagai tolok ukur dalam perencanaan anggaran dan efisiensi penggunaan dana (Munawir, 2007), tanpa memasukkan

risiko sebagai indikator prioritas dalam pengembalian asset. Selain itu kecenderungan Perusahaan Jasa khususnya sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang merupakan obyek dalam penelitian ini, asset digunakan hanya untuk kegiatan operasional perusahaan, bukan investasi dengan harapan pengembalian yang tinggi sehingga komponen risiko bukan prioritas dalam penentuan Kinerja Keuangan.

b. Pengaruh *ERMadvanced* terhadap *Tobin's Q*

Dalam pengujian model kedua terhadap nilai perusahaan, *ERMadvanced* memberikan pengaruh terhadap *Tobin's Q*. Hasil tersebut mendukung penelitian Florio & Leoni (2016). Akan tetapi pengaruh *ERMadvanced* tersebut bernilai negative, yang artinya penerapan manajemen risiko terintegrasi justru menurunkan nilai perusahaan secara langsung. Hasil tersebut juga mendukung hasil penelitian Chyntia & Nanik (2015) dan penelitian Iin Agustina, (2016).

Pertimbangan investor untuk berinvestasi pada perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Indonesia kurang mengapresiasi penerapan manajemen risiko karena manfaat yang di ambil dalam implementasi manajemen risiko terintegrasi adalah jangka panjang, sedangkan bisnis Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dalam kegiatan bisnisnya hasil jangka panjang berupa profitlah yang menjadi hal utama untuk keberlanjutan usaha. Beasley, Pagach & Warr (2008) dalam Chyntia & Nanik (2015) tentang penelitiannya menemukan bahwa dampak penerapan ERM baru dirasakan dalam jangka panjang, dimana perusahaan telah menerapkan ERM secara menyeluruh

dalam lingkungan internal perusahaan dan dikomunikasikan keseluruh lini manajemen. Perusahaan-perusahaan di Indonesia sendiri masih dalam tahap awal pengembangan manajemen risiko dan belum memasuki tahap implementasi manajemen risiko terintegrasi (OECD, 2014). Pertimbangan investor dalam berinvestasi sebagian besar karena faktor lain yang tampak secara langsung seperti Ukuran Perusahaan (*Size*), penggunaan utang (*Leverage*) dan ROE.

Selain itu pembentukan komponen manajemen risiko terintegrasi baik pada sisi tata kelola / *Corporate Governance* seperti pemilihan direktur manajemen risiko, komite risiko maupun proses dalam pengukuran risiko seperti standart COSO memerlukan biaya. Tentunya pemilik perusahaan atau pemegang saham tidak menyukai pengeluaran yang berlebihan untuk dialokasikan kepada sesuatu yang manfaatnya untuk jangka panjang seperti yang dijelaskan diatas dna hanya berfokus untuk kepentingan pemegang saham. Hal tersebut juga seiring dengan permasalahan *agency* yang mengidentifikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak maupun dalam bentuk melalaikan tugas (Iin Agustina, 2016).

4.5.2 Pengaruh BoDSize terhadap Kinerja Perusahaan

BoDSize atau ukuran dewan direksi menunjukkan jumlah pengelolaan manajemen puncak perusahaan yang bertugas untuk menentkan arah kebijakan dan startegi sumberdaya yang dimiliki perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Sukandar Raharja, 2014).

a. Pengaruh BoDSize terhadap ROA

Pengujian dalam model pertama terhadap Kinerja Keuangan ROA memberikan hasil bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap ROA yang artinya menolak penelitian Florio & Leoni (2016). Peran dewan direksi adalah penyusunan kebijakan terhadap segala operasional perusahaan, banyaknya jumlah dewan direksi yang semakin besar tentunya juga membuat keputusan yang di ambil oleh dewan tidak terfokus oleh satu pihak saja. Akan tetapi dalam menjalankan fungsi operasional secara langsung terjadi pemisahan peran dan kewenangan yakni di ambil alih oleh manajer yang bertanggung jawab. Tentu dalam peningkatan ROA menjadi tanggung jawab langsung manajerial yakni Manajer Asset dan Keuangan beserta staff. Oleh karena itu ukuran dewan direksi / BoDSize tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan.

b. Pengaruh BoDSize terhadap Tobin's Q

Pengujian model kedua memberikan hasil bahwa ukuran dewan direksi / BoDSize juga tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diwakili Tobin's Q. Hasil tersebut menolak penelitian yang dilakukan Florio & Leoni (2016). Pertimbangan investor / pemegang saham dalam penentuan apakah perusahaan bernilai tinggi atau tidak bukan karena jumlah dewan direksinya akan tetapi faktor lain seperti yang dijelaskan sebelumnya, kontrol banyaknya jumlah direksi juga tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, dikarenakan banyak dewan direksi perusahaan jasa sektor infrasturktur, Utilitas dan

Transportasi khususnya yang murni swasta bukan BUMN/ Persero kepemilikan sebagian sahamnya juga dimiliki oleh anggota dewan direksi yang bersangkutan.

4.5.3 Pengaruh *Size* terhadap Kinerja Perusahaan

Ukuran perusahaan / *Size* menunjukkan kemampuan dan pengalaman berkembangnya perusahaan, dalam artian jam terbang yang tinggi menghadapi tantangan bisnis yang semakin berkembang dan tentunya dalam hal pengelolaan risiko.

a. Pengaruh *Size* terhadap ROA

Hasil pengujian terhadap Kinerja Keuangan adalah ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan, dikarenakan perusahaan besar dengan asset yang banyak tidak selalu mendapatkan kinerja yang lebih baik dari perusahaan kecil (Sukandar Raharja, 2014). Hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Florio & Leoni (2016) dan Chyntia & Nanik (2015). Kemampuan dalam pengelolaan asset, efektifitas dan efisiensi biaya serta faktor-faktor lain yang memungkinkan menjadi tolok ukur keberhasilan Kinerja Keuangan. Karena dalam prakteknya besar atau tidaknya suatu perusahaan tidak akan menjamin apakah perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik (Rahardja, 2014).

b. Pengaruh *Size* terhadap *Tobin's Q*

Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang signifikan artinya bahwa pertimbangan investor dalam menginvestasikan uang yang dimilikinya melihat seberapa jauh perusahaan mampu berkembang termasuk dalam pengelolaan risiko. Hal tersebut mendukung penelitian yang

dilakukan Florio & Leoni (2016) dan Chyntia & Nanik (2015). Berkembangnya ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan semakin mampu dalam pengembangan usahanya dan meningkatkan kepercayaan investor yang tercermin dari peningkatan nilai *Tobin's Q*. Pada umumnya perusahaan yang besar memiliki pangsa pasar besar dan dikenal luas oleh masyarakat sehingga cenderung memiliki kemudahan untuk mendapatkan dana pihak ketiga.

Disamping itu perusahaan sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dalam bidang operasi kerjanya menggunakan dana investasi yang cukup besar sehingga pengalaman perusahaan dalam bidang kerjanya menjadi hal penting yang diperhitungkan investor sebelum berinvestasi agar terjadi peningkatan harga saham dan juga harapan pengembalian keuntungan atau return dapat tercapai. Meningkatnya harga saham juga akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi (Maspupah, 2014).

4.5.4 Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Perusahaan

a. Pengaruh *Leverage* terhadap ROA

Penilaian internal untuk pengukuran kinerja keuangan yang diukur dengan ROA menunjukkan bahwa penggunaan utang / *Leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap Kinerja Keuangan. Hasil penelitian ini sejalan dengan pengujian ukuran perusahaan di atas, bahwasannya penggunaan utang akan meningkatkan permodalan suatu perusahaan dan tentunya membuat kekayaan perusahaan semakin besar karena instrument pendanaannya bukan hanya dari internal saja. Akan tetapi banyaknya aset dan permodalan perusahaan dari

instrument manapun tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut berkinerja keuangan yang baik (Rahardja, 2014).

b. Pengaruh *Leverage* terhadap *Tobin's Q*

Leverage menunjukkan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Besarnya *leverage* juga dapat memberikan gambaran bagaimana *image* suatu perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang rendah tentunya juga memiliki kapasitas asset yang rendah dan sulit untuk berkembang karena permodalannya sedikit. Sebaliknya perusahaan dengan *leverage* yang tinggi tentu memiliki permodalan yang tinggi dan kesempatan return yang tinggi, akan tetapi perlu diingat bahwa tingginya nilai *leverage* juga mengindikasikan risiko yang dihadapi semakin besar (*High Risk – High Return*).

Hasil pengujian *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan yang diwakili *Tobin's Q* menunjukkan bahwa *Leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menolak penelitian yang dilakukan oleh Florio & Leoni (2016) dan Chyntia & Nanik (2015).

Dari hasil penelitian tersebut tersebut dapat dikatakan penggunaan utang oleh perusahaan Jasa Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dalam pandangan investor tidak memberikan pengaruh dan merupakan sebuah keharusan. Alasannya dikarenakan sektor perusahaan ini dalam kegiatan bisnisnya membutuhkan pendanaan yang banyak untuk pembiayaan proyek-proyek yang besar. Proyek – proyek yang dimaksud seperti pembangunan waduk, jalan tol, property, infrastruktur, pembelian armada kapal atau pesawat dan masih banyak lagi proyek-proyek yang dilakukan oleh perusahaan Jasa sektor ini. Dalam rangka pembiayaan

proyek-proyek tersebut, tentunya perusahaan membutuhkan pendanaan yang besar pula dan tidak mungkin bisa memenuhi kebutuhan pembiayaannya melalui modal sendiri. Alternative pembiayaan yang bisa didapatkan adalah utang / *Leverage*. Kelebihan pembiayaan penggunaan utang adalah biayanya lebih murah dibandingkan jenis pembiayaan yang lain serta adanya potongan pajak (Ratnawati, 2017). Akan tetapi kontrol penggunaan utang juga harus diperhatikan agar tidak terjadi risiko yang tidak diharapkan seperti gagal bayar dan lain sebagainya. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan pengujian ERM*advanced* di atas. Penggunaan hutang yang banyak dengan bertambahnya risiko tidak memberikan dampak pada nilai perusahaan pada sektor Jasa Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi.

4.5.5 Pengaruh ROE terhadap Kinerja Perusahaan

a. Pengaruh ROE terhadap ROA

Tingkat pengembalian dari modal atau yang lebih dikenal dengan ROE tentunya memiliki pengaruh signifikan terhadap Pengembalian asset ROA. Alasannya adalah rumus perhitungan dari ROE memerlukan tingkat ROA. Dengan pengembalian yang tinggi dari modal, perusahaan akan memiliki dana yang memadai untuk peningkatan asset dikarenakan kedua rasio profitabilitas ini berhubungan, sejalan dengan hasil penelitian ini yang berpendapat bahwa ROE pada perusahaan jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi berpengaruh terhadap peningkatan assetnya ROA.

b. Pengaruh ROE terhadap Tobin's Q

Return on Equity / ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modalnya. Tingginya ROE

menunjukkan bahwa posisi perusahaan sangat kuat (Brigham & Houston, 2010). Hasil pengujian penelitian ini bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan Florio & Leoni (2016). ROE mencerminkan pengaruh dari seluruh rasio lain dan merupakan ukuran kinerja tunggal yang terbaik dilihat dari kacamata akuntansi (Brigham & Houston, 2010). Investor tentu menyukai ROE yang tinggi karena terdapat korelasi positif dengan dengan harga saham yang tinggi. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian ini mengenai pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi perlu diingat bahwa terdapat masalah jika investor hanya mempertimbangkan ROE sebagai ukuran kinerja pasar seperti yang dijelaskan pada bab-bab sebelumnya. Masalah pertama yakni ROE tidak mempertimbangkan risiko (Brigham & Houston, 2010). Jika pemegang saham benar-benar fokus terhadap pengembalian seharusnya komponen risiko juga harus dipertimbangkan. Penggunaan *leverage* dapat meningkatkan perkiraan ROE tetapi dengan pengorbanan risiko yang lebih besar pula, sehingga peningkatan ROE dari penggunaan utang tidaklah baik (Brigham & Houston, 2010). Hasil pengujian sebelumnya menyatakan penggunaan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mengindikasikan investor tidak mempertimbangkan utang perusahaan dalam berinvestasi, sedangkan pada pengujian ROE terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwasannya pertimbangan investor sebelum berinvestasi pada Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di Indonesia hanya dilihat dari besarnya return saham yang diperoleh / ROE.

Aspek-aspek lain peningkatan ROE seperti penggunaan *leverage* tidak memberikan pengaruh meskipun dalam kenyataanya *leverage* perusahaan sektor ini cenderung menggunakan hutang yang besar sebagai pembiayaan operasi bisnisnya, terutama di masa-masa pembangunan 4 tahun terakhir ini. Penjelasan tersebut juga memberikan gambaran bahwa pemegang saham dan investor di Indonesia bertipe *Risk Takker* atau tidak takut untuk mengambil risiko yang tinggi dengan harapan tingkat pengembalian / *return* yang tinggi pula (*High Risk High Return*).

Masalah kedua ialah ROE tidak memperhitungkan penggunaan modal (Brigham & Houston, 2010). Penggunaan modal yang besar tentu menjadi hal biasa bagi perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi dikarenakan operasi bisnisnya yang memerlukan pembiayaan yang besar pula. Karena hasil pengujian ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan komponen *leverage* yang merupakan salah satu faktor pendorong peningkatan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dapat diambil gambaran faktor lain lah yang menjadi alasan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan walau tidak memperhitungkan penggunaan modal. Faktor lain yang dapat diperhitungkan ialah jumlah asset yang dimiliki atau ukuran perusahaan / *Size*.

Pengujian *Size* / Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada pembahasan sebelumnya menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan. Asset yang dimiliki perusahaan selain mencerminkan kemampuan perkembangan perusahaan yang meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan juga

mengindikasikan bahwa perusahaan berada diposisi kuat atau tidak, dilihat dari jumlah assetnya. Banyaknya jumlah asset tentunya menggambarkan perusahaan mampu untuk membiayai investasi operasi bisnisnya serta pembayaran dividen tunai (Brigham & Houston, 2010) yang artinya peningkatan kekayaan pemegang saham, walau mungkin tidak didukung oleh penggunaan *leverage*. Perlu diingat juga bahwa Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi berfokus pada investasi sedangkan asset digunakan untuk keperluan operasional semata.

Pengaruh dari ROE dalam peningkatan nilai perusahaan dalam pandangan investor melihat dari aspek seberapa mampu perusahaan membiayai kegiatan operasinya sendiri dengan tujuan *return* yang tinggi, tanpa pertimbangan adanya penggunaan utang, jumlah modal yang dikeluarkan serta berbagai kemungkinan risiko yang akan dihadapi.

4.6 Implikasi Hasil Penelitian

Implikasi penelitian ini memberikan informasi bahwa penerapan manajemen risiko terintegrasi berlandaskan standar OECD dan COSO tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan dan memberikan pengaruh negative signifikan terhadap pandangan investor dalam menilai suatu perusahaan untuk menentukan tempat investasi dengan gambaran nilai perusahaan pada Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi pada periode 2014 - 2016.

Implementasi manajemen risiko terintegrasi tidak memberikan dampak terhadap Kinerja keuangan karena pada umumnya hal – hal yang mempengaruhi kinerja keuangan pada umumnya bertitik pada bagaimana perencanaan, pengelolaan, dan

pengendalian sistim keuangan perusahaan yang bersangkutan, dan masih sangat minim komponen pengelolaan risiko yang di masukkan. Selain itu hal kunci yang berpengaruh juga kemampuan subyek pelakunya menjadi hal yang penting baik dari orang yang membuat strategi perencanaan, orang yang mengelola dana dan tentunya pengawas atau pengendali sistim keuangan tersebut. Kontrol dari jumlah dewan direksi, Ukuran perusahaan dan *leverage* pun tidak memberikan dampak yang berarti pada peningkatan kinerja keuangan. Akan tetapi ROE memberikan pengaruh signifikan terhadap kinerja dikarenakan selain terdapat hubungan dalam rumus perhitungan juga karena tingkat pengembalian dari modal akan memberikan peluang besar untuk peningkatan pengembalian asset pula.

Dalam penilaian perusahaan apakah layak untuk menjadi tempat investasi atau tidak, implementasi manajemen risiko terintegrasi ternyata memberikan dampak negative. Semakin kompleks manajemen risiko perusahaan dijalankan, pandangan investor tidak menyukai hal tersebut yang mana akan menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan implementasi manajemen risiko terintegrasi merupakan tambahan biaya dimana investor tidak menyukai pengeluaran yang berlebihan yang manfaatnya di dapatkan jangka panjang yakni manajemen risiko itu sendiri.

Ukuran perusahaan dan tingkat pengembalian atas modal atau ROE memberikan pengaruh signifikan. Persepsi investor perusahaan yang besar memiliki kematangan dalam pengelolaan usahanya selain itu besarnya perusahaan memiliki peluang pangsa pasar yang lebih besar, lebih mudah mendapatkan pendanaan pihak ketiga sehingga produk atau jasa yang diberikan dikenal luas dan mendapatkan kepercayaan baik dari konsumen maupun pihak-pihak pemberi dana ketiga.

Tingkat pengembalian atas modal mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola permodalannya lebih baik sehingga memiliki pengembalian yang tinggi. Tentu investor sangat mengapresiasi hal tersebut dan menganggap bahwa perusahaan dengan pengembalian modal yang tinggi layak dijadikan tempat berinvestasi.

Akan tetapi jumlah dewan direksi tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan dikarenakan penilaiannya terletak bagaimana perusahaan dikelola oleh manajemen puncak, bukan seberapa banyak orang yang mengelola pada manajemen puncak. Penggunaan *leverage* juga tidak memberikan pengaruh dikarenakan selama perusahaan dapat mengelola sumber dayanya dengan baik dan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi, investor akan memberikan penilaian positif terhadap perusahaan. Selain itu penggunaan utang pada perusahaan sektor ini merupakan suatu keharusan karena selain proyek yang dilakukannya membutuhkan dana yang besar diperlukan juga sumber pendanaan yang relative lebih menguntungkan yakni utang meskipun dengan catatan bahwa ada risiko yang harus dihadapi perusahaan.

Simpulannya bahwa hal yang perlu menjadi prioritas perhatian perusahaan dalam rangka peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara bersama adalah tingkat pengembalian dari modal atau ROE. Dikarenakan berdasarkan hasil penelitian, hanya variable ROE yang memiliki pengaruh signifikan yang memungkinkan perusahaan dalam penciptaan peningkatan kinerja baik untuk penilaian internal kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Sedangkan komponen manajemen risiko terintegrasi belum memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan, dan justru mengurangi nilai perusahaan, karena manfaatnya dapat dirasakan dalam waktu jangka panjang saat seluruh sektor perusahaan dapat menerapkannya secara maksimal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dari pengujian beserta pembahasan dalam bab-bab sebelumnya, kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Pengujian terhadap kinerja keuangan yang diwakili variabel dependen ROA membuktikan bahwa variabel independen *ERMadvanced* dan *covariate* *BoDSize*, *Size* dan *Leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan *covariate* ROE memberikan pengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan ROA. Model pengukuran kinerja keuangan memberikan hasil signifikan antara seluruh variable independen terhadap variabel dependen. Kemampuan menjelaskan variable Y juga cukup baik akan tetapi di dominasi oleh variabel independen ROE.
2. Pengujian terhadap Nilai perusahaan yang diwakili variabel dependen *Tobin's Q*, variabel independen *ERMadvanced* beserta *covariate* *BoDSize*, *Size*, *Leverage* dan ROE memberikan pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kemampuan Variabel independen dan *covariate* juga cukup baik yakni di angka 30,5% dalam nilai *Adjusted R Square*-nya.
3. Hasil pengujian variabel independen *ERMadvanced* terhadap *Tobin's Q* berpengaruh negative signifikan, artinya dengan implementasi manajemen risiko terintegrasi justru menurunkan nilai perusahaan secara langsung dikarenakan anggapan investor pembentukan komponen beserta proses

penilaian risiko merupakan alokasi biaya, sehingga investor cenderung tidak menyukai pengeluaran biaya dimana manajemen risiko terintegrasi manfaatnya baru didapatkan jangka panjang.

4. *Covariate* dalam pengujian model 1 memberikan hasil beragam. Variabel *BoDSize* dan *Leverage* memberikan hasil bahwa tidak ada pengaruh yang berarti antara jumlah anggota dewan direksi dan jumlah penggunaan hutang perusahaan dalam kaitannya peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan variabel *Size* dan *ROE* memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Pemilihan sampel penelitian ini hanya sebatas pada Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi saja sehingga untuk mengetahui bagaimana pengaruh implementasi manajemen risiko terintegrasi beserta variabel kontrol terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan belum dapat mengeneralisasi hasil penelitian diluar sektor ini.
2. Manajemen risiko terintegrasi berlandaskan OECD dan COSO memiliki indikator yang mencakup keseluruhan pengukuran risiko, akan tetapi data yang tersedia di lapangan belumlah mencukupi pengukuran penelitian. Data laporan tahunan perusahaan terutama bab manajemen risiko pada perusahaan di Indonesia khususnya sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi sangat kurang dalam hal transparansi dan hanya di bahas hal-hal yang bersifat umum, sehingga pengukuran hanya dapat dilakukan dengan variabel yang bersumber

dari data yang sudah ada, disesuaikan variabel serta menggunakan metode yang sesuai dengan data yang tersedia yakni regresi linear berganda.

5.3 Saran

5.2.1 Bagi Investor

Investor yang berinvestasi pada Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi sebaiknya mempertimbangkan risiko sebelum berinvestasi karena jika hanya menggunakan ukuran ROE timbul berbagai masalah seperti penggunaan utang dan jumlah permodalan. Selain itu perkembangan bisnis global kedepan sangat pesat tentu diikuti oleh berbagai macam risiko. *Leverage* sendiri tentu juga harus diperhitungkan dikarenakan meskipun perusahaan dalam posisi kuat dan memiliki banyak asset untuk pembiayaan bisnisnya, untuk dapat memepertahankan durability dan sustainability investasi kedepan perlu dipertimbangan penggunaan utang perusahaan dengan instrument perencanaan risiko yang memadai. Manajemen risiko sendiri adalah solusi yang perlu dipertimbangkan untuk mengatasi hal tersebut.

5.2.2 Bagi Manajemen Perusahaan

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Perusahaan cenderung berfokus dari sisi kemampuan pengelolaan dan efisiensi biaya, untuk kedepan disarankan mempertimbangkan risiko agar efektifitas dan efisiensi serta mitigasi terhadap kerugian yang mungkin terjadi di masa depan dapat diminimalisir.

Dalam kaitannya dengan nilai perusahaan, disarankan bagi perusahaan yang memiliki asset tidak terlalu besar untuk lebih mengembangkan bisnisnya agar dapat berkembang dan memiliki sumber pendanaan yang bervariasi tidak hanya terpaku pada utang. Perhatian dalam peningkatan tingkat pengembalian atas modal / ROE juga penting dikarenakan ROE lah yang paling berpotensi signifikan terhadap kenaikan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan.

5.2.3 Bagi Penelitian Selanjutnya

Dalam penelitian ini mengadopsi variabel implementasi manajemen risiko terintegrasi dari penelitian sebelumnya dengan alasan variabel sebelumnya sesuai untuk diterapkan pada obyek perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam pengukuran keseluruhan komponen integrasi manajemen risiko berlandaskan OECD dan COSO. Perlu kesesuaian antara variabel dan obyek dikarenakan kenyataan di lapangan bahwa manajemen risiko terintegrasi pada perusahaan di Indonesia masih dalam tahap pendewasaan dan tidak semua data yang memenuhi indikator pengukuran risiko terintegrasi berlandaskan OECD maupun COSO di publikasi dalam laporan tahunan.

Apabila transparansi data laporan tahunan lebih baik serta data dalam pengukuran risiko lengkap, dipublikasikan, dan memenuhi indikator dari OECD dan COSO, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan variabel yang memenuhi keseluruhan indikator serta dapat menggunakan metode yang sesuai dan mencakup keseluruhan pengukuran penelitian seperti metode Survey dan *Structural Equation Modeling* atau SEM.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung Mirah Purnama Sari & Putu Agus Ardiana. 2014. Pengaruh board size Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Unviversitas Udayana* 7.1, Bali. 177-191.
- Anjar Putra Samraharja. 2017. Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Penerapan Good Corporate Governance Berdasarkan Peraturan Menteri BUMN Nomor: Per-01/Mbu/2011 Pada Perusahaan PT. Jasa Marga Tbk. Skripsi Manajemen: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Baxter, R., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. 2013. Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, value, relevance and The Financial Crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1264-1295.
- Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. 2005. Enterprise Risk Mangement Program Quality: Determinant, Value Relevance, and The Financial Crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30 (4). 1264-1295.
- Bramantyo Djohanputro. 2008. *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Penerbit PPM, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Esential of Financial Management*. Edisi 11 buku 1. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. & Phillip R. Daves. 2007. *Intermediate Financial Management*. 9th Edition. Thomson Learning 5191 Natorp Boulevard, Mason OH 45040, USA.
- Brigham, Eugene F. & Phillip R. Daves. 2013. *Intermediate Financial Management*. 12th Edition. Cengage Learning 20 Channel Center Street, Boston MA 02210, USA.
- Brown, I steen, A., & Foreman, J. 2009. Risk Management in Corporate Governance: A Review and Proposal. *Corporate Governance: An International Review*. 17,5 546-558.
- Borsa Italiana. 2011. *Codice di Autodiciplina*. diakses tanggal 16 Januari 2018. <http://borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/codice/2011.pdf>

- Chyntia Kartika Sanjaya & Nanik Linawati. 2015. Pengaruh Penerapan Enterprise Risk Management dan Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Keuangan. *Jurnal: Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra, Surabaya*. FINESTA Vol. 3, No. 1, 52-57.
- Committee of Sponsoring Organizations (COSO). 2004. *Enterprise Risk Management Integrated Framework Executive Summary*. Diakses tanggal 13 Januari 2018. http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_ExecutiveSummary.
- Damodaran, Aswath. 2011. *Applied Corporate Finance*, Third Edition. John Wiley & Sons, Inc. USA.
- Florio, Christina & Giulia Leoni. 2016. Enterprise Risk Management and Firm Performance: The Italian Case. *The British Accounting Review*, 49(2017). 56-74.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI). 2004. *FCGI Publication 2004*. Diakses tanggal 13 Januari 2018. <http://www.fcgi.or.id/en/abotgc.shtml>.
- Goodstein, J. Gautam, K. dan Boeker, W. (1994) "The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change", *Strategic Management Journal*, 15 (3): 241-250
- Grace, M. F., Leverty, J. T., Philips, R. D & Shimpi P. 2015. The Value of Investing in Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 82(2). 289-316.
- Herman Darmawi. 2005. *Manajemen Risiko*. Bumi Aksara, Jakarta.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management: Evidence from the U.S. Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*, 795-822.
- Imam Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM – SPSS 23*. BP Universitas Diponogoro, Semarang.
- Jiraporn, P. Singh, M. dan Lee, C. (2009) "Ineffective Corporate Governance: Director Business and Board Committee Memberships", *Journal of Banking and Finance*, 33, (5): 819-828.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi II. BPFE UGM, Yogyakarta.

- Keown, Arthur J. 2004. *Prinsip-prinsip dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Penerbit Indeks, Jakarta.
- Iin Agustina. 2016. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Enterprise Risk Management (ERM) dan Sustainability Management. Thesis Manajemen: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Lundqvist, S. A. 2015. Why Firm Implement Risk Governance-Stepping Beyond Traditional Risk Management to Enterprise Risk Management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34, 441-466.
- Masri Singarimbun. 2006. *Metode Penelitian Survei*, Edisi Revisi. LP3ES, Jakarta.
- Muhammad Riswanda Imawan. 2017. *Manajemen Risiko Dalam Penerapan Good Corporate Governance (GCG)*. Diakses tanggal 4 Januari 2018. <http://jtanzilo.com/blog/detail/731/slug/manajemen-risiko-dalam-penerapan-good-corporate-governance-gcg>.
- Mukhtar Daud .2011. *Perkembangan Manajemen Risiko*. Diakses tanggal 13 Januari 2018. <http://mukhtardaud.blogspot.co.id/2011/08/perkembangan-manajemen-risiko.html>.
- Panky Pradana Sukandar Raharja. 2014. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi dan Dewan Komisaris Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol 3, hal 1-7.
- Pettit, Justin. 2007. *Strategic Corporate Finance: Application in Valuation and Capital Structure*. John Willey & Sons, Inc. USA.
- PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. 2015. *Profil Anggota Direksi, Annual Report Tahun 2015*. p 52.
- PT Indika Energy Tbk. 2016. *Komite-Komite Perusahaan, Frekuensi Rapat dan Catatan Kehadiran Komite Risiko dan Investasi, Annual Report Tahun 2016*. p 93.
- PT Wintermar Offshore Marine Tbk. 2015. *Manajemen Risiko, Annual Report Tahun 2015*. p 83.
- PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk. 2015. *Ruang Lingkup Manajemen Risiko, Annual Report Tahun 2015*. p 255.

- PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. 2015. *Jenis Risiko dan Pengelolaan Risiko, Annual Report Tahun 2015*. p 319.
- Sahamok, 2017, diakses pada tanggal 13 Januari 2018.
<https://www.sahamok.com/emiten/sektor-infrastruktur-utilitas-transportasi>
- Sekaran, Uma. 2003. *Research Methods for Bussiness: Metodologi Penelitian Bisnis*. Terjemahan Kwan Men Yon. Salemba Empat, Jakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Alfabeta, Bandung.
- Sulong, Z., J.C. Gardner, A.H. Hussin, Z.M.Sanusi, dan C. McGowan Jr., 2013. "Manajerial Ownership, Leverage, and Audit Quality on Firm Performance: Evidence from the Malaysia Ace Market". *Accounting & Taxation*, Vol. 5, No.1, hlm 59-61.
- Surepno. 2013. Pengaruh *Return On Equity (Roe)*, Ukuran (*Size*), dan Kemakmuran (*Wealth*) Pemerintah Daerah Terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah Daerah di Indonesia. Skripsi Akuntansi: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Wilson Arafat. 2006. *Manajemen Perbankan Indonesia*, LP3ES, Jakarta.
- Yoga Hastyadi Widiartanto. 2018. *Naik 10 persen, Utang Luar Negeri Indonesia Capai Rp 4.915 Triliun*. Kanal Ekonomi Harian Kompas. Diakses tanggal 15 Maret 2018.
<https://www.kompas.com> .

Lampiran 1

Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Size	.091	91	.060	.976	91	.093
Leverage	.072	91	.200*	.958	91	.005
ROE	.061	91	.200*	.983	91	.267

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Y 1	.080	100	.113	.975	100	.054

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Y 2	.083	92	.150	.964	92	.011

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 2

Hasil Uji Multikolinearitas dan Regresi Linear Berganda Y₁ ROA

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, Leverage, BoDSize, ERM, Size ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Y 1

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.888 ^a	.788	.774	.02754

a. Predictors: (Constant), ROE, Leverage, BoDSize, ERM, Size

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.217	5	.043	5.724	.000 ^b
	Residual	.058	77	.001		
	Total	.276	82			

a. Dependent Variable: Y 1

b. Predictors: (Constant), ROE, Leverage, BoDSize, ERM, Size

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.040	.072		-.565	.574		
	ERM	.001	.008	.008	.112	.911	.561	1.781
	BoDSize	-.001	.003	-.020	-.317	.752	.658	1.521
	Size	.004	.006	.046	.591	.557	.462	2.166
	Leverage	.005	.007	.043	.775	.441	.879	1.137
	ROE	.417	.027	.869	15.227	.000	.845	1.183

a. Dependent Variable: Y 1

Lampiran 3

Hasil Uji Multikolinearitas dan Regresi Linear Berganda Y_2 Tobin's Q Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, Leverage, ERM, BoDSize, Size ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Y 2

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.594 ^a	.353	.305	.33090

a. Predictors: (Constant), ROE, Leverage, ERM, BoDSize, Size

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.004	5	.801	7.314	.000 ^b
	Residual	7.336	67	.109		
	Total	11.340	72			

a. Dependent Variable: Y 2

b. Predictors: (Constant), ROE, Leverage, ERM, BoDSize, Size

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.321	.949		-1.392	.168		
	ERM	-.315	.109	-.400	-2.898	.005	.507	1.973
	BoDSize	.056	.038	.181	1.481	.143	.648	1.544
	Size	.165	.080	.282	2.056	.044	.512	1.953
	Leverage	.046	.102	.053	.451	.654	.704	1.420
	ROE	2.043	.383	.566	5.331	.000	.855	1.169

a. Dependent Variable: Y 2

Lampiran 4

Rekapitulasi Variabel Independen - Scoring CGadvanced, RAadvanced & ERMadvanced
Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Terdaftar Indonesian Stock Exchange 2014-2016

Tahun Buku 2016

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	CGadvanced			CGscore	RAadvanced			RAScore	ERMadvanced
				CRO	RC	RCtoBoD		RAfrequency	RAlevel	RAMethod		
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	0	1	1	1	1	1	1	1	1
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	0	0	1	0	1	0	1	1	0
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	1	1	1	0
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	1	1	1	1	1	1	1	1
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	1	1	1	1	1
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	1	1	1	1	1
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	0	1	0	0
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	1	0	1	1	0
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	0	1	0	0
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	0	1	1	1	1	1	1	1	1
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	0	1	1	1	1	1	1	1	1
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	0
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	1	1
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	0	0	1	0	0	1	1	1	0
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	0	1
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	1	1
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi	1	1	1	1	1	0	1	1	1
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrast Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	0	0	0
27	INDX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	0	0	1	0	0	0	0	0	0
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi	0	1	1	1	0	1	1	1	1
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi	0	1	1	1	1	1	1	1	1
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0

33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	0	1	1	0	0
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	0	1	1	0	0
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1
40	WINS	Winternar Offshore Marine Tbk	Transportasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Tahun Buku 2015

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	CGadvanced			CGscore	RAadvanced			RAScore	ERMadvanced
				CRO	RC	RCtoBoD		RAfrequency	RAlevel	RAMethod		
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	0	0	1	0	0	0	1	0	0
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	0	0	1	0	0	0	1	0	0
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	0	1	1	1	0	1	1	1	1
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	1	1	1	1	1	1	1	1	1
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	0	0	1	0	1	0	1	1	0
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	1	1	1	0
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	1	1	1	1	1	1	1	1
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	1	1	1	1	1
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	1	1	1	1	1
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	0	1	0	0
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	1	0	1	1	0
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	0	1	0	0
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	0	1	1	1	1	1	1	1	1
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	0	1	1	1	1	1	1	1	1
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	0
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	1	1
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	0	0	1	0	0	1	1	1	0
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	0	0	1	0	0	0	1	0	0
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	0	1
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	1	1
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrast Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	0	0	0
27	INDX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	0	0	1	0	0	0	0	0	0
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi	0	1	1	1	0	1	1	1	1
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0

30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	1	0	0
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	1	0	0
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	0	0	0
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	1	0	0
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1
40	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Tahun Buku 2014

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	CGadvanced			CGscore	RAadvanced			RAScore	ERMadvanced
				CRO	RC	RCtoBoD		RAfrequency	RAlevel	RAMethod		
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	0	0	1	0	0	0	1	0	0
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	0	0	1	0	0	0	1	0	0
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	0	1	1	1	0	1	1	1	1
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	0	1	1	1	1	1	1	1	1
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	0	0	1	0	1	0	0	0	0
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	1	0	0	0
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	1	1	1	1	1	1	1	1
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	1	1	1	0
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	1	1	1	1	1
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	0	1	0	0
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	1	0	1	1	0
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	0	0	1	0	0	0	1	0	0
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	0	1	1	1	1	1	1	1	1
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	0	1	1	1	1	1	1	1	1
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	0	0	1	1	0	1	1	1	0
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	1	1
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	0	0	1	0	0	1	1	1	0
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	1	1
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	1	1	1	1
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	1	1	0
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrastr Tbk	Transportasi	0	0	1	0	1	0	0	0	0

27	INDX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	1	0	1	1	0	0
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	1	0	1	1	0	0
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0	0
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	1	0	1	1	0	0
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	1	0	1	1	0	0
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi	0	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1
40	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportasi	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1



Lampiran 5

Rekapitulasi Covariate / Variable Kontrol - BoDsize, Size, Leverage & ROE
Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Terdaftar Indonesian Stock Exchange 2014-2016

Tahun Buku 2016

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	Control Variable		
				BoDsize	Size	Leverage ROE
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	3	Rp 762.773.110.000	0,53 -0,114
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	6	Rp 91.365.791.029.192	0,92 0,106
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	2	Rp 1.941.505.418.039	0,59 0,094
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	3	Rp 7.937.919.618.380	0,69 0,109
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	6	Rp 53.500.322.659.000	2,27 0,116
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	4	Rp 5.521.685.288.988	0,56 0,055
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	4	Rp 1.707.249.310.532	1,43 0,280
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	3	Rp 24.362.770.799.461	1,46 -0,090
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	3	Rp 5.449.356.086.874	0,59 0,140
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	7	Rp 25.025.207.000.000	0,01 0,284
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	4	Rp 14.019.294.000.000	0,02 0,051
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	5	Rp 23.620.268.000.000	0,14 0,836
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	4	Rp 609.751.000.000	0,54 -0,302
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	4	Rp 54.896.286.000.000	0,70 0,018
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	5	Rp 22.807.139.000.000	2,89 -0,336
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	4	Rp 50.838.704.000.000	0,27 0,095
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	8	Rp 179.611.000.000.000	0,88 0,229
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	3	Rp 1.214.104.000.000	-1,23 0,040
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	5	Rp 3.029.807.463.353	0,02 0,070
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	5	Rp 1.874.955.471.869	1,03 -0,114
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	4	Rp 7.300.612.000.000	0,99 0,107
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	3	Rp 1.355.255.637.000	1,11 0,024

23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	4	Rp	1.647.454.782.000	1,07	0,373
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	8	Rp	49.967.565.174.910	1,68	0,009
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi	2	Rp	2.207.049.760.756	3,71	0,154
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrast Tbk	Transportasi	5	Rp	1.260.662.943.275	1,15	-0,250
27	INDEX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	2	Rp	162.412.706.550	0,01	-0,110
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi	6	Rp	2.970.647.000.601	1,08	-0,196
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi	4	Rp	308.709.926.719	0,23	-0,114
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi	4	Rp	3.482.899.994.983	0,30	-0,152
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi	4	Rp	400.014.977.533	0,62	-0,156
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi	3	Rp	409.484.780.079	0,11	0,038
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi	5	Rp	593.292.663.822	1,16	-0,441
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi	5	Rp	1.587.092.198.626	0,51	-0,155
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi	5	Rp	436.204.840.797	0,68	0,004
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi	3	Rp	7.645.694.950.224	0,91	0,036
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi	5	Rp	7.437.875.636.670	0,86	0,072
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi	5	Rp	1.620.524.203.985	0,83	0,023
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi	2	Rp	2.162.840.362.785	16,7	-2,173
40	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportasi	6	Rp	5.365.468.042.832	0,73	-0,099

Tahun Buku 2015

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	Control Variable				
				BoDsize	Size	Leverage	ROE	
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	3	Rp	862.147.232.000	0,55	-0,149
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	6	Rp	89.150.675.554.486	0,90	0,153
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	3	Rp	2.077.691.566.574	0,80	0,127
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	6	Rp	6.187.083.722.334	0,48	0,109
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	6	Rp	36.724.982.487.000	1,97	0,119
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	4	Rp	4.840.194.316.894	0,49	0,050
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	4	Rp	1.204.724.497.928	1,41	0,240
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	7	Rp	29.517.010.966.186	1,59	-0,050
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	3	Rp	4.177.279.955.791	0,40	0,110

10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	7	Rp	21.416.709.000.000	0,01	0,386
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	4	Rp	13.738.747.000.000	0,02	0,028
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	5	Rp	22.799.671.000.000	0,13	0,944
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	4	Rp	714.777.806.000	0,36	-1,125
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	4	Rp	58.844.320.000.000	1,90	-0,002
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	5	Rp	20.705.913.320.629	2,02	-0,229
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	5	Rp	55.388.517.000.000	3,37	-0,093
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	8	Rp	166.173.000.000.000	0,97	0,206
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	3	Rp	1.600.998.030.575	-1,31	0,153
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	5	Rp	2.892.967.196.853	0,02	0,040
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	5	Rp	2.147.683.048.514	1,03	-0,359
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	4	Rp	7.153.055.000.000	0,65	0,191
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	4	Rp	1.387.780.956.000	1,75	0,000
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	4	Rp	1.279.507.012.000	1,29	0,525
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	6	Rp	45.433.210.793.836	1,43	0,082
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi	2	Rp	1.975.313.134.676	5,98	0,160
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrast Tbk	Transportasi	3	Rp	1.488.429.102.064	0,87	-0,192
27	INDEX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	2	Rp	181.024.951.673	0,01	0,010
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi	6	Rp	3.668.070.739.528	1,11	0,000
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi	4	Rp	336.422.951.202	0,24	-0,004
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi	5	Rp	4.224.638.764.228	0,40	-0,050
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi	5	Rp	480.589.845.543	0,51	-0,044
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi	3	Rp	422.231.227.377	0,17	0,079
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi	6	Rp	809.674.586.236	0,95	-0,422
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi	5	Rp	1.832.649.030.038	0,47	-0,023
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi	5	Rp	403.984.087.058	0,92	0,004
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi	6	Rp	7.867.416.438.844	0,96	0,034
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi	5	Rp	7.040.033.020.366	0,85	0,158
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi	5	Rp	1.798.971.808.628	1,02	0,031
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi	4	Rp	2.819.892.801.652	6,11	-2,642
40	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportasi	6	Rp	6.116.558.487.824	0,76	-0,038

Tahun Buku 2014

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	Control Variable		
				BoDsize	Size	Leverage ROE
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	2	Rp 937.789.696.000	0,47 -0,113
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	3	Rp 70.425.472.382.172	0,64 0,329
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	3	Rp 1.625.039.281.062	1,07 0,153
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	6	Rp 5.298.108.569.813	0,42 0,110
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	5	Rp 31.859.962.643.000	1,89 0,129
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	4	Rp 4.075.249.028.272	0,40 0,039
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	4	Rp 808.759.668.656	1,20 0,240
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	7	Rp 28.349.461.648.458	1,51 -0,030
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	3	Rp 3.832.398.770.295	0,44 0,080
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	5	Rp 17.281.852.000.000	0,02 0,233
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	5	Rp 12.894.700.000.000	0,04 -0,201
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	5	Rp 21.629.034.000.000	0,09 0,357
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	4	Rp 2.505.608.363.000	-9,87 0,207
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	5	Rp 63.630.884.000.000	2,10 -0,057
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	5	Rp 17.743.607.008.364	3,43 -0,345
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	5	Rp 53.269.697.000.000	2,86 0,134
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	8	Rp 141.822.000.000.000	0,82 0,214
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	5	Rp 1.858.227.455.118	-1,45 -0,005
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	5	Rp 2.507.277.315.256	0,02 0,050
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	5	Rp 2.185.031.029.860	0,69 0,040
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	4	Rp 7.171.511.000.000	0,57 0,203
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	4	Rp 8.513.736.936.000	0,00 0,000
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	4	Rp 1.085.103.430.000	1,22 0,555
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	6	Rp 38.533.695.761.070	1,33 -0,420
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi	2	Rp 1.661.793.821.094	6,12 0,083
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrast Tbk	Transportasi	4	Rp 1.568.783.882.820	0,85 -0,053
27	INDX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	2	Rp 183.172.852.929	0,03 0,270

28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi		6	Rp	3.244.075.677.732	1,01	0,153
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi		4	Rp	358.844.587.526	0,31	0,009
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi		4	Rp	4.352.310.547.116	0,40	0,082
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi		5	Rp	515.625.148.593	0,54	-0,134
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi		3	Rp	442.833.999.490	0,31	0,069
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi		6	Rp	837.289.906.176	0,57	-0,131
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi		5	Rp	1.784.951.566.656	0,55	-0,073
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi		5	Rp	405.330.859.653	0,93	0,045
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi		6	Rp	7.745.361.235.374	1,12	0,067
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi		5	Rp	5.466.896.939.640	1,17	0,177
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi		4	Rp	1.684.716.676.428	1,17	0,192
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi		4	Rp	3.535.381.980.576	1,71	-0,321
40	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportasi		4	Rp	6.204.897.312.960	0,91	0,116

TAHUN	KURS
31 DES 2016	Rp 13.369
31 DES 2015	Rp 13.726
31 DES 2014	Rp 12.378

Rekapitulasi Variable Dependen - Perhitungan Nilai Tobin's Q dan ROA

Perusahaan Jasa sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Terdaftar Indonesian Stock Exchange 2015-2017

Tahun Buku 2017

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	Nilai Pasar Saham / Ekuitas (MVE)			Nilai Buku Liabilitas (BVL)	Nilai Buku Asset (BVA)	Nilai Tobin's Q	ROA
				Closing Price	Σ Saham Beredar	Total				
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	Rp 50	3966350139	Rp 198.317.506.950	Rp 264.138.654.000	Rp 671.513.557.000	0,69	-0,13
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	Rp 1.750	24241508196	Rp 42.422.639.343.000	Rp 42.058.166.156.480	Rp 85.208.966.538.140	0,99	0,02
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	Rp 300	4077082500	Rp 1.223.124.750.000	Rp 409.852.144.200	Rp 2.037.740.035.980	0,80	0,09
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 1.540	3345831944	Rp 5.152.581.193.760	Rp 5.148.271.194.235	Rp 10.736.908.057.784	0,96	0,07
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 6.400	7257871200	Rp 46.450.375.680.000	Rp 60.833.333.269.000	Rp 79.192.772.790.000	1,35	0,02
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 216	15235671880	Rp 3.290.905.126.080	Rp 2.785.074.146.589	Rp 5.320.296.634.598	1,14	0,01
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 1.530	3634456700	Rp 5.560.718.751.000	Rp 1.283.948.717.673	Rp 2.421.703.648.750	2,83	0,18
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 3.060	5210192000	Rp 15.943.187.520.000	Rp 34.130.048.943.820	Rp 49.227.451.156.620	1,02	0,08
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 8.100	1350904927	Rp 10.942.329.908.700	Rp 2.037.803.725.474	Rp 6.355.270.875.080	2,04	0,04
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 4.000	10202925000	Rp 40.811.700.000.000	Rp 11.661.666.000.000	Rp 18.763.478.000.000	2,80	0,11
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 8.100	1137579698	Rp 9.214.395.553.800	Rp 8.516.658.000.000	Rp 12.610.068.000.000	1,41	0,02
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 6.425	4531399889	Rp 29.114.244.286.825	Rp 22.410.705.000.000	Rp 25.595.785.000.000	2,01	0,09
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 50	15799456267	Rp 789.972.813.350	Rp 214.491.000.000	Rp 609.751.000.000	1,65	-0,20
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	Rp 2.960	10687960423	Rp 31.636.362.852.080	Rp 34.690.591.000.000	Rp 56.321.441.000.000	1,18	0,01
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	Rp 50	103705870101	Rp 5.185.293.505.050	Rp 14.869.630.000.000	Rp 24.114.500.000.000	0,83	-0,13
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	Rp 4.800	5433933500	Rp 26.082.880.800.000	Rp 35.845.506.000.000	Rp 50.661.040.000.000	1,22	0,02
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	Rp 4.440	99062216600	Rp 439.836.241.704.000	Rp 86.354.000.000.000	Rp 198.484.000.000.000	2,65	0,11
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	Rp 58	8670479000	Rp 502.887.782.000	Rp 6.739.006.000.000	Rp 1.167.650.000.000	6,20	0,05
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	Rp 202	3397500000	Rp 686.295.000.000	Rp 2.321.587.255.114	Rp 3.307.396.918.555	0,91	0,03
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	Rp 50	5367076248	Rp 268.353.812.400	Rp 875.047.316.000	Rp 1.296.336.619.780	0,88	-0,40
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	Rp 3.460	2502100000	Rp 8.657.266.000.000	Rp 1.585.562.000.000	Rp 6.516.487.000.000	1,57	0,06
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	Rp 196	23483317538	Rp 4.602.730.237.448	Rp 666.368.965.450	Rp 1.063.911.140.000	4,95	-0,10
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	Rp 900	2086950000	Rp 1.878.255.000.000	Rp 1.108.203.297.000	Rp 1.907.034.830.000	1,57	0,17
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	Rp 300	10216000000	Rp 3.064.800.000.000	Rp 38.007.317.910.850	Rp 50.616.278.650.850	0,81	-0,06
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi	Rp 730	7101084801	Rp 5.183.791.904.730	Rp 1.802.878.350.000	Rp 2.361.268.550.000	2,96	0,06
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrast Tbk	Transportasi	Rp 50	4769461380	Rp 238.473.069.000	Rp 452.604.282.200	Rp 1.045.808.650.500	0,66	-0,09
27	INDX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	Rp 91	437913588	Rp 39.850.136.508	Rp 1.505.342.936	Rp 109.923.503.603	0,38	-0,11
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi	Rp 79	4049616328	Rp 319.919.689.912	Rp 1.452.562.756.950	Rp 2.728.730.646.900	0,65	-0,09
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi	Rp 94	350000022	Rp 32.900.002.068	Rp 45.197.080.820	Rp 257.078.590.718	0,30	-0,15
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejahti Tbk	Transportasi	Rp 590	1750026639	Rp 1.032.515.717.010	Rp 702.487.851.000	Rp 3.229.391.268.000	0,54	-0,04
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi	Rp 50	83823000	Rp 4.191.150.000	Rp 145.033.000.000	Rp 373.573.000.000	0,40	-0,05
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi	Rp 114	2350000000	Rp 267.900.000.000	Rp 31.209.419.166	Rp 416.286.581.960	0,72	0,05
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi	Rp 600	550165300	Rp 330.099.180.000	Rp 318.528.064.800	Rp 537.167.081.850	1,21	0,05
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi	Rp 181	609130000	Rp 110.252.530.000	Rp 472.114.569.750	Rp 1.355.509.426.500	0,43	0,13
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi	Rp 470	1135225000	Rp 533.555.750.000	Rp 162.869.274.046	Rp 385.446.175.528	1,81	-0,09
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi	Rp 390	163756000	Rp 63.864.840.000	Rp 3.803.721.506.850	Rp 7.919.193.932.850	0,49	0,02
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi	Rp 236	7059000000	Rp 1.665.924.000.000	Rp 3.659.098.848.550	Rp 7.890.349.856.400	0,67	0,04
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi	Rp 165	2633300000	Rp 434.494.500.000	Rp 602.859.961.900	Rp 1.547.045.913.450	0,67	0,04
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi	Rp 198	49631372904	Rp 9.827.011.834.992	Rp 5.959.456.558.400	Rp 11.239.664.000.950	1,40	0,00
40	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportasi	Rp 294	4038011640	Rp 1.187.175.422.160	Rp 1.845.010.528.800	Rp 4.553.090.260.900	0,67	-0,12

Tahun Buku 2016										
No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	Nilai Pasar Saham / Ekuitas (MVE)			Nilai Buku Liabilitas (BVL)	Nilai Buku Asset (BVA)	Nilai Tobin's Q	ROA
				Closing Price	Σ Saham Beredar	Total				
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	Rp 50	3966350139	Rp 198.317.506.950	Rp 263.704.859.000	Rp 762.773.110.000	0,61	-0,07
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	Rp 2.700	24241508196	Rp 65.452.072.129.200	Rp 48.983.476.346.946	Rp 91.365.791.029.192	1,25	0,12
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	Rp 198	4077082500	Rp 807.262.335.000	Rp 718.357.198.926	Rp 1.941.505.418.039	0,79	0,04
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 1.790	2750000000	Rp 4.922.500.000.000	Rp 3.254.522.361.885	Rp 7.937.919.618.380	1,03	0,06
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 4.320	7257871200	Rp 31.354.003.584.000	Rp 37.161.482.595.000	Rp 53.500.322.659.000	1,28	0,04
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 131	15235671880	Rp 1.995.873.016.280	Rp 2.829.691.155.128	Rp 5.521.685.288.988	0,87	0,03
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 1.050	3634098600	Rp 3.815.803.530.000	Rp 1.005.723.503.533	Rp 1.707.249.310.532	2,82	0,12
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 705	5210192000	Rp 3.673.185.360.000	Rp 14.454.876.984.869	Rp 24.362.770.799.461	0,74	-0,01
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 1.850	1350904927	Rp 2.499.174.114.950	Rp 2.015.920.172.808	Rp 5.449.356.086.874	0,83	0,09
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 3.580	10202925000	Rp 36.526.471.500.000	Rp 14.316.861.000.000	Rp 25.025.207.000.000	2,03	0,12
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 7.000	1137579698	Rp 7.963.057.886.000	Rp 9.330.910.000.000	Rp 14.019.294.000.000	1,23	0,02
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 4.980	4531399889	Rp 22.566.371.447.220	Rp 21.996.126.000.000	Rp 23.620.268.000.000	1,89	0,03
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 50	15799456267	Rp 789.972.813.350	Rp 214.491.000.000	Rp 609.751.000.000	1,65	-0,20
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	Rp 2.310	10687960423	Rp 24.689.188.577.130	Rp 33.687.141.000.000	Rp 54.896.286.000.000	1,06	0,01
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	Rp 53	103705870101	Rp 5.496.411.115.353	Rp 16.937.857.000.000	Rp 22.807.139.000.000	0,98	-0,09
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	Rp 6.450	5433933500	Rp 35.048.871.075.000	Rp 36.661.585.000.000	Rp 50.838.704.000.000	1,41	0,02
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	Rp 3.980	99062216600	Rp 394.267.622.068.000	Rp 74.067.000.000.000	Rp 179.611.000.000.000	2,61	0,11
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	Rp 58	8670479000	Rp 502.887.782.000	Rp 6.514.053.000.000	Rp 1.214.104.000.000	5,78	0,04
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	Rp 195	3397500000	Rp 662.512.500.000	Rp 2.126.179.428.075	Rp 3.029.807.463.353	0,92	0,02
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	Rp 50	5367076248	Rp 268.353.812.400	Rp 950.404.522.837	Rp 1.874.955.471.869	0,65	-0,06
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	Rp 3.000	2502100000	Rp 7.506.300.000.000	Rp 2.637.932.000.000	Rp 7.300.612.000.000	1,39	0,10
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	Rp 196	23483317538	Rp 4.602.730.237.448	Rp 714.185.349.000	Rp 1.355.255.637.000	3,92	0,01
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	Rp 945	2086950000	Rp 1.972.167.750.000	Rp 852.432.858.000	Rp 1.647.454.782.000	1,71	0,18
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	Rp 338	10216000000	Rp 3.453.008.000.000	Rp 36.466.249.254.099	Rp 49.967.565.174.910	0,80	0,00
25	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi	Rp 770	7101084801	Rp 5.467.835.296.770	Rp 1.738.936.632.176	Rp 2.207.049.760.756	3,27	0,03
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrast Tbk	Transportasi	Rp 50	4769461380	Rp 238.473.069.000	Rp 673.287.479.067	Rp 1.260.662.943.275	0,72	-0,12
27	INDX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	Rp 89	437913588	Rp 38.974.309.332	Rp 1.368.636.788	Rp 162.412.706.550	0,25	-0,11
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi	Rp 108	2577028572	Rp 278.319.085.776	Rp 1.539.988.091.299	Rp 2.970.647.000.601	0,61	-0,09
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi	Rp 220	350000022	Rp 77.000.004.840	Rp 58.358.589.941	Rp 308.709.926.719	0,44	-0,09
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi	Rp 318	1750026639	Rp 556.508.471.202	Rp 847.613.142.803	Rp 3.482.899.994.983	0,40	-0,11
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi	Rp 50	83823000	Rp 4.191.150.000	Rp 153.570.600.374	Rp 400.014.977.533	0,39	-0,10
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi	Rp 76	2350000000	Rp 178.600.000.000	Rp 41.516.059.806	Rp 409.484.780.079	0,54	0,03
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi	Rp 800	550165300	Rp 440.132.240.000	Rp 370.565.484.785	Rp 593.292.663.822	1,37	-0,17
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi	Rp 152	609130000	Rp 92.587.760.000	Rp 535.898.597.623	Rp 1.587.092.198.626	0,40	-0,10
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi	Rp 450	1135225000	Rp 510.851.250.000	Rp 174.045.251.747	Rp 436.204.840.797	1,57	0,04
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi	Rp 5.625	163756000	Rp 921.127.500.000	Rp 3.638.351.331.257	Rp 7.645.694.950.224	0,60	0,02
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi	Rp 334	7059000000	Rp 2.357.706.000.000	Rp 3.489.094.066.587	Rp 7.437.875.636.670	0,79	0,04
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi	Rp 316	2633300000	Rp 832.122.800.000	Rp 734.979.384.648	Rp 1.620.524.203.985	0,97	0,01
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi	Rp 141	9731641746	Rp 1.372.161.486.186	Rp 2.040.982.288.748	Rp 2.162.840.362.785	1,58	-0,06
40	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk	Transportasi	Rp 220	4033412940	Rp 887.350.846.800	Rp 2.269.883.539.365	Rp 5.365.468.042.832	0,59	-0,06

Tahun Buku 2015

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-sektor	Nilai Pasar Saham / Ekuitas (MVE)			Nilai Buku Liabilitas (BVL)	Nilai Buku Asset (BVA)	Nilai Tobin's Q	ROA
				Closing Price	Σ Saham Beredar	Total				
1	LAPD	Leyland International Tbk	Energi	Rp 50	3966350139	Rp 198.317.506.950	Rp 307.200.178.000	Rp 862.147.232.000	0,59	-0,10
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Energi	Rp 2.745	24241508196	Rp 66.542.939.998.020	Rp 47.659.667.109.282	Rp 89.150.675.554.486	1,28	0,14
3	RAJA	Rukun Raharja Tbk	Energi	Rp 775	1019270625	Rp 789.934.734.375	Rp 925.100.308.612	Rp 2.077.691.566.574	0,83	0,05
4	CMNP	Cipta Marga Nusaphala Persada Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 2.435	2750000000	Rp 6.696.250.000.000	Rp 2.015.200.834.726	Rp 6.187.083.722.334	1,41	0,07
5	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 5.225	6800000000	Rp 35.530.000.000.000	Rp 24.356.318.021.000	Rp 36.724.982.487.000	1,63	0,04
6	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Jalan Tol, Bandara, pelabuhan dst	Rp 74	15235671880	Rp 1.127.439.719.120	Rp 2.235.704.805.572	Rp 4.840.194.316.894	0,69	0,03
7	BALI	Bali towerindo sentra tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 890	3573766300	Rp 3.180.652.007.000	Rp 704.173.745.663	Rp 1.204.724.497.928	3,22	0,10
8	INDY	Indika Energy Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 110	5210192000	Rp 573.121.120.000	Rp 18.103.232.421.978	Rp 29.517.010.966.186	0,63	-0,01
9	IBST	Inti bangun sejahtera tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 1.900	1350904927	Rp 2.566.719.361.300	Rp 1.196.285.726.808	Rp 4.177.279.955.791	0,90	0,08
10	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 4.750	10202925000	Rp 48.463.893.750.000	Rp 13.738.170.000.000	Rp 21.416.709.000.000	2,90	0,14
11	SUPR	Solusi Tunas Pratama Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 8.150	1137579698	Rp 9.271.274.538.700	Rp 8.924.211.000.000	Rp 13.738.747.000.000	1,32	0,01
12	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 5.875	4796526199	Rp 28.179.591.419.125	Rp 21.208.875.000.000	Rp 22.799.671.000.000	2,17	0,06
13	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Konstruksi Non-Bangunan	Rp 50	15799456267	Rp 789.972.813.350	Rp 187.810.556.000	Rp 714.777.806.000	1,37	-0,83
14	EXCL	XL Axiata Tbk	Telekomunikasi	Rp 3.650	8541381670	Rp 31.176.043.095.500	Rp 44.752.685.000.000	Rp 58.844.320.000.000	1,29	0,00
15	FREN	Smartfren Telecom Tbk	Telekomunikasi	Rp 51	102795870101	Rp 5.242.589.375.151	Rp 13.857.375.727.684	Rp 20.705.913.320.629	0,92	-0,08
16	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi	Rp 5.500	5433933500	Rp 29.886.634.250.000	Rp 42.124.676.000.000	Rp 55.388.517.000.000	1,30	-0,02
17	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi	Rp 3.105	98198216600	Rp 304.905.462.543.000	Rp 72.745.000.000.000	Rp 166.173.000.000.000	2,27	0,09
18	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Transportasi	Rp 58	8670479000	Rp 502.887.782.000	Rp 6.730.081.020.792	Rp 1.600.998.030.575	4,52	-0,33
19	ASSA	Adi Sarana Armada Tbk	Transportasi	Rp 100	3397500000	Rp 339.750.000.000	Rp 2.038.423.272.119	Rp 2.892.967.196.853	0,82	0,01
20	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana Tbk	Transportasi	Rp 51	5367076248	Rp 273.720.888.648	Rp 1.091.611.389.158	Rp 2.147.683.048.514	0,64	-0,18
21	BIRD	Blue Bird Tbk	Transportasi	Rp 7.100	2502100000	Rp 17.764.910.000.000	Rp 2.824.936.000.000	Rp 7.153.055.000.000	2,88	0,12
22	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi	Rp 196	23483317538	Rp 4.602.730.237.448	Rp 882.513.170.000	Rp 1.387.780.956.000	3,95	1,90
23	CASS	Cardig Aero Service Tbk	Transportasi	Rp 1.130	2086950000	Rp 2.358.253.500.000	Rp 721.089.781.000	Rp 1.279.507.012.000	2,41	0,23
24	GIAA	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Transportasi	Rp 309	10216000000	Rp 3.156.744.000.000	Rp 32.383.584.356.526	Rp 45.433.210.793.836	0,78	0,02
25	HITS	Humpuss Internoda Transportasi Tbk	Transportasi	Rp 750	7101084801	Rp 5.325.813.600.750	Rp 1.692.328.543.818	Rp 1.975.313.134.676	3,55	0,02
26	IATA	Indonesia Air Transport & Infrast Tbk	Transportasi	Rp 50	4769461380	Rp 238.473.069.000	Rp 691.265.105.980	Rp 1.488.429.102.064	0,62	-0,10
27	INDX	Tanah Laut Tbk	Transportasi	Rp 164	437913588	Rp 71.817.828.432	Rp 2.029.082.146	Rp 181.024.951.673	0,41	0,01
28	LEAD	Logindo Samudera Makmur Tbk	Transportasi	Rp 136	2577028572	Rp 350.475.885.792	Rp 1.926.263.259.950	Rp 3.668.070.739.528	0,62	0,00
29	LRNA	Ekasari Lorena Transport Tbk	Transportasi	Rp 122	350000002	Rp 42.700.000.244	Rp 64.472.906.500	Rp 336.422.951.202	0,32	0,00
30	MBSS	Mitra Bantera Segara Sejati Tbk	Transportasi	Rp 265	1750026639	Rp 463.757.059.335	Rp 1.108.113.335.398	Rp 4.224.638.764.228	0,37	-0,03
31	MIRA	Mitra International Resource Tbk	Transportasi	Rp 50	83823000	Rp 4.191.150.000	Rp 161.377.211.052	Rp 480.589.845.543	0,34	-0,03
32	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk	Transportasi	Rp 138	2350000000	Rp 324.300.000.000	Rp 61.089.238.467	Rp 422.231.227.377	0,91	0,07
33	PTIS	Indo Straits Tbk	Transportasi	Rp 845	550165300	Rp 464.889.678.500	Rp 394.384.065.654	Rp 809.674.586.236	1,06	-0,22
34	RIGS	Rig Tenders Indonesia Tbk	Transportasi	Rp 220	609130000	Rp 134.008.600.000	Rp 586.617.587.844	Rp 1.832.649.030.038	0,39	0,02
35	SDMU	Sidomulyo Selaras Tbk	Transportasi	Rp 500	1125875000	Rp 562.937.500.000	Rp 193.043.448.255	Rp 403.984.087.058	1,87	0,07
36	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Transportasi	Rp 5.050	163756000	Rp 826.967.800.000	Rp 3.850.343.989.818	Rp 7.867.416.438.844	0,59	0,02
37	SOCI	Soechi Lines Tbk	Transportasi	Rp 475	7059000000	Rp 3.353.025.000.000	Rp 3.214.951.761.000	Rp 7.040.033.020.366	0,93	0,09
38	TPMA	Trans Power Marine Tbk	Transportasi	Rp 238	2633300000	Rp 626.725.400.000	Rp 910.517.284.624	Rp 1.798.971.808.628	0,85	0,02
39	TRAM	Trada Maritime Tbk	Transportasi	Rp 50	9731641746	Rp 486.582.087.300	Rp 2.423.288.967.278	Rp 2.819.892.801.652	1,03	-0,37
40	WINS	Winternar Offshore Marine Tbk	Transportasi	Rp 167	4033412940	Rp 673.579.960.980	Rp 2.632.758.076.682	Rp 6.116.558.487.824	0,54	-0,02

TAHUN	KURS
31 DES 2017	Rp 13.540
31 DES 2016	Rp 13.369
31 DES 2015	Rp 13.726